Crise econômica e impactos sobre a economia brasileira

Nilson Holanda*

Membro deste Instituto há muitos anos, mas residindo em Brasília, desde 1979, raras vezes tenho condições de participar das reuniões desta renomada assembleia cultural. É, pois com muita honra e satisfação que aproveito esta oportunidade para partilhar com os meus companheiros do Instituto do Ceará algumas reflexões sobre a grave crise financeira e econômica que o mundo vem enfrentando desde 2008.

Quando se esperava que a economia mundial começasse a recuperar o seu equilíbrio, eis que essa crise veio a ser agravada mais recentemente com os problemas da União Europeia. É natural, portanto, que tentemos avaliar as suas repercussões sobre a nossa economia, buscando também explorar as alternativas de que o Brasil dispõe para neutralizar os seus impactos mais negativos.

I Introdução

A agenda econômica dos últimos meses foi pródiga em más notícias, potencializadas pelo pânico que, nessas ocasiões, tende a dominar os mercados financeiros, gerando dúvidas e inquietações e, de certa forma, confirmando a observação do historiador Thomas Carlyle (1795-1881), para quem a economia poderia ser classificada como uma ciência sinistra – "a dismal science".

* Sócio efetivo do Instituto do Ceará.

De fato, os economistas têm uma tradição de previsões sombrias, que remontam à Escola Clássica, quando o fantasma malthusiano parecia limitar severamente as perspectivas de crescimento e progresso continuado. Por isso, concluía Ricardo, a economia tendia necessariamente para o estado estacionário.

Mas os Clássicos tinham pelo menos uma vertente otimista, quando se cogitava de crises econômicas. Eles entendiam que essas crises não eram endógenas ou inerentes ao sistema econômico, mas causadas basicamente por fatores exógenos: acidentes naturais, conturbações políticas, conflitos bélicos etc. E postulavam, ademais, que crises temporárias ou parciais poderiam ocorrer, mas nunca uma recessão geral dos mercados, porque a economia tendia naturalmente para o equilíbrio, como afirmava um dos mais ilustres representantes dessa Escola, o tratadista francês Jean Baptiste Say, com o seu famoso axioma de que a "oferta cria sua própria procura" [1].

Logo muitas críticas seriam feitas à Escola Clássica, derivadas de múltiplas correntes de pensamento tais como as dos realistas ingleses[2], dos românticos e nacionalistas alemães[3], dos otimistas americanos e

[1] JEAN BAPTISTE SAY foi um militar, economista e professor que, em 1808, publicou um **Traité d'economie politique,** consolidando e aprimorando as ideias de Adam SMITH. Esse Tratado seria por muitos anos o principal livro didático de economia não apenas nas escolas da França como naquelas dos Estados Unidos e outros países. Ali seria estabelecido o método universal de estudo da economia na sequência de produção, distribuição e consumo.

[2] Representados principalmente por JAMES MAITLAND, Lord LAUDERDALE (1759-1838).

[3] O Movimento **Romântico** tinha como fundamento a filosofia de EMMANUEL KANT (1724-1804) e JOHAN GOTTLLIEB FICHTE (1762-1814), que enfatizavam a Lei Moral, a vontade coletiva e o papel do Estado. Os românticos criticavam o individualismo e o liberalismo das teorias inglesas, dado que o homem seria feito para a sociedade e não a sociedade para o homem. Essas teses tinham um forte componente reacionário e terminariam por degenerar nas doutrinas totalitárias do nazifascismo do período anterior à II Guerra Mundial. E na realidade o principal representante da Escola Romântica foi o economista, político e diplomata ADAM MÜLLER (1779-1829), a quem é atribuída a duvidosa honra de pai espiritual do nazismo. O primeiro e mais importante **nacionalista** foi o professor, economista, diplomata e político alemão Friedrich LIST (1789-1846), considerado o pai do *protecionismo.*

franceses[4], dos socialistas utópicos[5] da França. Essa vertente crítica encontraria seu zênite no socialismo supostamente científico do revolucionário internacional Karl Marx.

Note-se que a refutação final da Lei de Say não seria derivada dessas controvérsias doutrinárias, mas da simples evidência dos fatos, quando, em 1929, estourou a Grande Depressão, a mais profunda e prolongada crise econômica da história moderna. Ela durou quase dez anos e provavelmente duraria mais se não tivesse ocorrido a 2ª. Guerra Mundial.

A explicação teórica do fenômeno não demorou muito. Ela foi dada pelo genial economista britânico, John Maynard Keynes (1883-1946), no seu livro - **The General Theory of Employment, Interest and Money** (A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda) - publicado em 1936[6]. A radical mudança do enfoque da Escola Clássica para a abordagem keynesiana, é mostrada na Inserção 1, da página seguinte.

É curioso observar, no entanto, que muitos políticos espertos ou clarividentes já vinham praticando o keynesianismo antes de Keynes, como o presidente americano Franklin Roosevelt, com o seu *New Deal*, e o presidente brasileiro, Getúlio Vargas com a sua política de sustentação dos preços do café[7].

Desde então as crises econômicas não são novidade em uma economia capitalista, ou, melhor dizendo, em uma *economia de mercado*. Esse modelo econômico, como sabem muito bem os profissionais da Economia, tem como fundamento uma grande liberdade de decisão e de ação dos chamados agentes econômicos. Ele funciona a partir de dois princípios básicos que se interpenetram e se reforçam mutuamente: de

---

[4] Liderados pelo americano Henry Charles CAREY (1793-1879), que é considerado, de verdade, o primeiro economista dos Estados Unidos, e pelo francês Frederic BASTIAT, autor do livro **Harmonies Economiques,** publicado postumamente em 1850.

[5] Dentre os quais os mais conhecidos são o Conde Henri de SAINT-SIMON (1760-1825), Charles FOURIER (1772-1837), Louis BLANC (1813-1882) e Pierre Joseph PROUDHON (1809-1865). Este último foi um sindicalista e revolucionário, com tendências anarquistas, e feroz crítico de todas as instituições do seu tempo, tendo cunhado a famosa frase: **A propriedade é roubo** (*La proprieté c'est le vol*).

[6] Keynes foi o economista mais famoso e influente do século XX. Muito entendem que o seu livro teve um impacto semelhante ao de obras seminais com *A Riqueza das Nações*, de Smith, os *Princípios* de Ricardo, a *Origem das Espécies* de Darwin ou *O Capital* de Karl Marx.

[7] Graças a essa política o Brasil atravessou com relativa galhardia a longa catástrofe da Grande Depresssão, dado que somente teve queda de produto nos anos de 1930 e 1931. Já em 1932 começava a sua recuperação.

um lado, a soberania do consumidor, e, de outro, a livre iniciativa e a capacidade de inovação do produtor e/ou empresário.

INSERÇÃO 1*

DIFERENÇA ENTRE OS ENFOQUES "CLÁSSICO" E KEYNESIANO

TEORIA "CLÁSSICA"	TEORIA KEYNESIANA
Fé no mercado e na tendência automática para o equilíbrio de pleno emprego. O sistema capitalista tende naturalmente para a estabilidade	Tendência da economia para desequilíbrio e o desemprego. O sistema capitalista é basicamente - ou por sua própria natureza - instável
O ajuste decorrente de variações na procura se faz via preços e salários e não através das quantidades, já que os preços e salários são flexíveis	O ajuste se faz via quantidades, ou seja, no volume de produção, já que salários e preços são rígidos ("sticky")
Teoria particular que cuida apenas do "caso especial" do pleno emprego	Teoria "geral", que explica tanto o pleno emprego como o desemprego
Preocupação com as flutuações de renda somente no longo prazo	Preocupação com as variações de renda no curto prazo ("no longo prazo estaremos todos mortos")
Taxa de juros definida pela oferta e procura no mercado de poupanças	Taxa de juros definida pela preferência da liquidez
a moeda é apenas um "véu" que não afeta as variáveis reais	os fenômenos monetários têm impacto sobre as variáveis reais
postura passiva ou de "laissez faire"	comportamento ativista ou de intervenção na economia

* Reproduzido de Holanda, Nilson, *Das Utopias Solidárias à Ciência do Egoísmo – uma introdução à história do pensamento econômico*, UnB, manuscrito inédito.

Milhões de consumidores e produtores tomam suas decisões de forma soberana e independente, orientados pelos sinais do sistema de mercados competitivos, com toda a liberdade possível, dentro dos limites fixados pelo ordenamento jurídico da sociedade.Quanto mais livre for o mercado de um país tanto mais dinâmica, eficiente e inovadora será a sua economia.

Essa vantagem tem, porém, a sua contrapartida de custos: a instabilidade econômica, sob a forma de uma alternância cíclica de períodos de prosperidade e fases de recessão. A cada onda de expansão econômica segue-se inevitavelmente uma onda reversa de contração da renda e do emprego.

A intervenção do governo pode atenuar esses ciclos, mas não eliminá-los, porque eles são inerentes à forma de funcionamento de uma economia de mercado[8]. O exemplo mais marcante desse fenômeno foi exatamente a Grande Depressão de 1929, a maior crise econômica dos últimos cem anos.

II Crises Internacionais no Mundo Moderno

Após a revolução keynesiana jamais houve uma repetição do cataclismo da Grande Depressão. As últimas crises mundiais, como os choques do petróleo de 1973 e 1979, o colapso da dívida externa dos países emergentes, provocado pela moratória do México de 1982, o "Black Monday" (Segunda-Feira Negra) de 1987, o colapso das empresas "dot com", entre 1995 e 2000 [além de outros episódios mencionados mais adiante] tiveram impactos profundos por todo o mundo, mas não duraram mais do que dois ou três anos. Ao fim desse período

[8] Em contrapartida às vicissitudes das economias capitalistas, já na própria década de 20 do século passado, parecia estar surgindo, na conturbada União Soviética, uma alternativa à economia de mercado, sob a forma de uma economia de comando ou centralmente planificada, imune a essas instabilidade crônica No setor industrial, o sucesso da economia centralmente planificada, pelo menos na fase dos dois primeiros Planos Qüinquenais (que cobriram os períodos de 1928/32 e 1933/37, respectivamente), foi extraordinário. Até então nenhum outro país conseguira expandir sua indústria - e especialmente a indústria pesada - tão rapidamente como a URSS. No curto espaço de uma década - de 1928 a 1938 - a produção siderúrgica cresceu 4 vezes e a de carvão 3 vezes e meia. Em 1938, a União Soviética era a maior produtora mundial de tratores agrícolas e de locomotivas. Em 1939 ela era a terceira potência industrial do mundo, somente superada pelos Estados Unidos e Inglaterra (em termos de produto industrial bruto). Esse sucesso não foi alcançado sem que a população pagasse um alto custo social. Além da brutal repressão política, a prioridade para as indústrias de bens de capital e bens intermediários implicava o sacrifício da indústria de bens de consumo e, em consequência, a manutenção de baixos padrões de vida. O crescimento acelerado exigia uma alta taxa de investimento - cerca de um terço da renda nacional - impondo elevados sacrifícios e renúncias para toda a população.Mas a economia socializada tinha algumas vantagens, evitando certos males do capitalismo sem freios. Em princípio não havia desemprego e a economia estava livre da instabilidade crônica, sem os ciclos de expansão e recessão que caracterizam o sistema de mercado. Dessa forma, podemos dizer que o sistema comunista foi relativamente eficiente, nessa fase heróica ou primitiva do processo de desenvolvimento. À medida que a economia avançava, no entanto, esse processo se tornava mais complexo, exigindo insumos mais sofisticados, sob a forma de tecnologia, inovação e respeito às demandas do consumidor, a par de estratégias adaptativas e flexibilidade de gestão, condições que uma economia centralmente planificada, controlada, em um regime ditatorial, por uma gerontocracia incompetente, jamais poderia propiciar. O resultado foi a débâcle do sistema e a implosão do Império Soviético, no final do século passado.

de ajuste, saneamento e reestruturação, a economia mundial retomou sua trajetória ascendente.

Os Choques do P etróleo

O primeiro choque do petróleo estourou em 15 de outubro de 1973 quando foi anunciado, pelo cartel da OPEP, um embargo no fornecimento de petróleo em represália ao apoio que os Estados Unidos deram a Israel, na guerra do Yon Kippur[9]. Para protestar contra o apoio dado a Israel pelas potências ocidentais, especialmente pelos Estados Unidos, os países árabes que dominavam o cartel internacional do petróleo - a OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) - impuseram um embargo às exportações de petróleo, provocando o *primeiro choque do petróleo***.**

Houve uma corrida para formação de estoques e em março de 1974 o preço do petróleo havia quadruplicado, passando de 3 para 12 dólares o barril. Isso teve um efeito devastador sobre as economias dos países importadores de petróleo, elevando os seus déficits em conta- corrente e gerando uma enorme transferência de recursos para os países da OPEP. O saldo combinado da conta-corrente dos países industrializados passou de um superávit de US$ 20.3 bilhões em 1973 para um déficit de US$ 10,8 bilhões em 1974. No mesmo período, os países subdesenvolvidos importadores de petróleo tiveram o seu déficit aumentado de US$11,3 bilhões para US$ 37 bilhões. Em contrapartida, o superávit dos principais exportadores de petróleo aumentou de US$ 6,7 para 68,3 bilhões.

A consequência para os países industrializados foi o surgimento de um fenômeno novo, a **estagflação** ("stagflation"), uma combinação de recessão (1973-1975) com inflação elevada. A recessão fez com que os países desenvolvidos rapidamente ajustassem seus balanços de transações correntes. Os países subdesenvolvidos, porém, continuaram a manter déficits elevados, via crescente endividamento externo, viabilizado pelos abundantes petrodólares que fluíam dos países árabes para os mercados financeiros internacionais

[9] Provocada por uma invasão de Israel por parte do Egito e da Síria, logo apoiada pelos demais países árabes.

A economia americana recuperou-se rapidamente da recessão, embora à custa de um "dólar fraco", que se desvalorizou no período de 1976 a 1979. Para fortalecer o dólar nos mercados cambiais, o novo Presidente do FED, Paul Volcker, implantou, em outubro de 1979, uma política monetária restritiva, que implicou em forte elevação da taxas de juros internacional.

No mesmo ano, com a queda do Xá do Irã, em função da revolução iraniana, liderada pelo Aiatolá Khomeini, irrompe o *segundo choque do petróleo*, elevando o preço do barril de US$ 13, em 1978, para US$ 32 em 1980. Essa combinação de fatores provocou, nos países industrializados, entre 1981 e 1983, uma forte recessão, que seria a mais severa desde a Grande Depressão e, na realidade, somente viria a ser totalmente superada em 1987/1988.

Os países subdesenvolvidos foram mais atingidos ainda, numa tríplice dimensão: com o aumento do custo de suas importações, com a redução dos mercados para suas exportações e com a elevação dos encargos sobre suas elevadas e crescentes dívidas externas. O impacto sobre o balanço de transações correntes do Brasil, por exemplo, pode ser evidenciado pelos dados da tabela 1, que mostra a elevação da "conta petróleo", no conjunto de nossas importações.

Tabela 1 - Brasil: gastos com a Conta "petróleo"

ANOS SELECIO NADOS	VALORES (em milhões de dólares)
1971	327
1974	2.840
1978	4.196
1980	9.844
1981	11.000
1982	10.120
1983	6.755
1984	5.442
1985	2.786
1986	3.850
1987	3.201
1988	2.400
1993	4.094
1994	4.356
1995	5.227
1996	6.227

Fonte: Banco Central

As crises do petróleo, todavia, mostraram que o mercado funciona. Os aumentos de preços induziram novos investimentos em exploração, que levaram a grandes descobertas no Mar do Norte (Noruega), no México e até mesmo no Brasil (Bacia de Campos). Assim, um dos efeitos foi o *aumento da oferta*. Do lado da procura, houve *retração do consumo* e esforços para economia de insumos energéticos e para *substituição do petróleo por fontes alternativas*, como ocorreu com o grande programa do álcool-combustível do Brasil. Os preços se reduziram continuamente e, em janeiro de 1998, a OPEP estava tentando novamente forçar a sua elevação, dado que eles haviam atingido um recorde de baixa: US$ 12 por barril, que, em termos reais, equivaliam ao mesmo preço de antes da primeira crise do petróleo.

Note-se que a história do petróleo tem início na segunda metade do século XIX, embora a primeira combustão a gasolina somente tenha sido descoberta em 1870 e a bomba de gasolina inventada em 1885. Os preços do barril de petróleo, em termos reais, estiveram muito baixos por mais de noventa anos – entre 1880 e 1970. Tiveram fortes aumentos nos anos 1970, queda posterior e novo aumento, no final dessa década. Desde então uma característica básica tem sido sua acentuada instabilidade, em contraste com a longa estabilidade do período anterior.

Depois de 1980 os preços do petróleo começaram um declínio que chegaria ao limite de um mínimo de 10 dólares por barril, em 1986, 46 % abaixo do que prevalecera em 1979. Mas em 2003 novamente os preços do petróleo começaram a subir, alcançando 147 dólares em junho de 2008. A partir daí a recessão mundial forçou o seu declínio para pouco mais de 60 dólares, o que motivou uma decisão da OPEP para reduzir a sua produção. Hoje, a despeito da frustrada recuperação da economia mundial, o preço do petróleo se encontra novamente acima dos 100 dólares por barril.

O Colapso do México e a Crise Financeira Internacional de 1982

O ajuste dos países subdesenvolvidos aos choques do petróleo foi feito principalmente através de crescente endividamento externo. De início isso fazia sentido porque as taxas de juros internacionais eram muito baixas (chegando a ser negativas, em termos reais, para alguns anos). Os contratos de empréstimos externos eram feitos, porém, a

taxas flutuantes, que poderiam ser alteradas acompanhando o movimento dos juros nos mercados internacionais.

Em 1978 a LIBOR (London Interbank Offered Rate) - a taxa de juros embutida nesses contratos - era pouco mais de 9 %, para contratos denominados em dólar. Em 1981 ela subiu para cerca de 17 %, representando um pesado ônus para os países endividados.

Em agosto de 1982, o México teve suas reservas esgotadas e declarou-se impossibilitado de continuar a cumprir os seus compromissos internacionais. A **moratória do México**, aliada à ausência de qualquer tentativa de ajuda por parte do FMI e da comunidade internacional, provocou pânico e retração na oferta de empréstimos, da parte dos bancos internacionais. Interrompido o fluxo de novos capitais, os países mais endividados (como o Brasil, com uma dívida de US$ 88 bilhões, em 1982) e a Argentina (com uma dívida de US$ 40 bilhões, no mesmo ano), viram-se impossibilitados de cumprir suas obrigações, dando origem à crise da dívida externa que iria durar quase 10 anos.

No caso do Brasil – como disse, no final de 1983, Carlos Langoni, então Presidente do Banco Central – estávamos com as reservas zeradas e num processo de reescalonamento da dívida. Ou racionávamos o câmbio ou o petróleo, vez que este último representava 40 % de nossas importações e custava 40 dólares o barril. Por isso, o governo teve de praticar a centralização do câmbio, controlando a parte de juros e outros serviços, como viagens. Mesmo assim as remessas de dividendos não foram limitadas, o que permitiu adiar a moratória, que somente viria a ser decretada, unilateralmente, em 1987, depois do fracasso do Plano Cruzado.

Black Monday (A segunda-feira negra)

No dia 19 de outubro de 1987, uma segunda-feira, depois denominada de, **Black Monday,** ocorreu subitamente uma onda de fortes quedas de Bolsas de Valores por todo o mundo. O índice Dow Jones caiu nesse dia, 22,6 %. As bolsas do Canadá e da Inglaterra tiveram quedas semelhantes. Mas as perdas foram ainda maiores noutros países, como Austrália, (41 %), Hong Kong (45 %) e Nova Zelândia (60 %). Ocorreu um pânico generalizado, mas houve pronta intervenção do Fed (banco central americano) e a crise não durou muito.

As suas origens, de início, pareciam misteriosas, porque não foram identificadas muitas razões para antecipar uma crise global. Depois foi observado que existiam problemas de liquidez, sobrevalorização de ações e reações psicológicas de comportamento de manada, o que foi agravado por inovações tecnológicas, como o chamado "program trading", utilizado pelas corretoras, que deflagrava automaticamente ordens de venda, quando os valores ultrapassavam um determinado patamar de queda. Isso multiplicava o fator círculo vicioso que é inerente a qualquer reação de mercado.

O Declínio do Japão Depois da Crise de 1989-1990

Entre 1953 e 1973 o Japão cresceu a taxas anuais extraordinariamente elevadas – da ordem de 10 % ao ano. Mesmo depois das crises do petróleo o Japão continuou a crescer, num ritmo mais lento (de pouco mais de 4 % ao ano, entre 1974 e 1991), mas ainda assim superior ao dos demais países industrializados, suscitando comentários de que, dentro de alguns anos, poderia superar os Estados Unidos como a maior potência econômica do mundo.

No final dos anos 1980 houve intensa especulação com ações e imóveis no Japão (e também, em parte, em Hong-Kong). Essa bolha especulativa explodiu em 1989/1990, criando graves problemas para o sistema financeiro japonês e provocando uma crise econômica que, até hoje, o Japão não conseguiu superar.

A sua taxa de crescimento reduziu-se para 0,9 % ao ano, em média, no período de 1992 a 2001, melhorando um pouco, para 1,8 %, em média, no período posterior de 2002 a 2007. Mas o país recaiu na recessão, com quedas do seu PIB em 2008 (-1,2 %) e 2009 (-5,2 %). Recentemente o Japão perdeu para a China a sua posição de segunda maior potência econômica do mundo.

O México em Crise Novamente em 1994/1995 (o efeito tequila)

No final de 1994, com a elevação dos juros americanos e a fuga de capitais dos países emergentes, surgiu uma nova crise internacional, provocada pelo *colapso da economia mexicana*, entre o final de 1994 e o início de 1995. Essa crise logo se espalhou pelo mundo, generalizando o chamado "efeito tequila".

O México havia implantado, com relativo sucesso, um programa de estabilização, conseguindo reduzir sua taxa de inflação de 159 % em 1987 para 8 % em 1993. Mas a valorização do peso e o aquecimento da demanda produziram um forte desequilíbrio da balança comercial. As importações cresceram de US$ 19 bilhões, em 1987, para 65 bilhões, em 1993.

O balanço de pagamentos do país, que, em 1987, apresentara um superávit de US 8,7 bilhões, começou a se deteriorar e, já em 1989 registrou um pequeno déficit, que logo cresceu para US$1,5 bilhão em 1990, US$ 9 bilhões em 1991, US$18 bilhões em 1992, US$ 19,5 bilhões em 1993 e aproximadamente US$ 28 bilhões em 1994, o que representaria 9,64 % do PIB.

Essa diferença foi coberta com o influxo de capitais externos. Mas o perfil desses empréstimos não era adequado, dado que os capitais mobilizados eram de curto prazo, e, como tal, não podiam ser utilizados para gerar futura capacidade de pagamento, tendo sido utilizados para a especulação nas bolsas de valores.

Desde 20 de outubro de 1992 o sistema mexicano previa uma desvalorização diária do peso em 0.0004 %, [isto dava apenas 1.16 % ao ano, taxa muita baixa como expectativa de inflação] com um sistema de bandas que regulava a intervenção do Banco do México no mercado cambial.

Estimava-se que o peso estivesse valorizado em cerca de 30 %. Quando, no dia 20 de dezembro de 1994, o governo o desvalorizou em 15 %, desencadeou-se a crise, com pânico na Bolsa de Valores e forte fuga de capitais (cerca de US$ 5 bilhões saíram do país em pouco mais de um mês), o que forçou o governo, alguns dias depois, a abandonar a política de bandas e deixar o peso flutuar, ao mesmo tempo em que anunciava um congelamento de preços e salários por trinta dias.

As reservas do país, que haviam crescido de 6 bilhões em 1988 até alcançarem um pico de 25 bilhões, declinaram para US$ 16 bilhões, no segundo semestre de 1994. Depois da crise, se reduziram, em dois meses, a menos da metade - de US$ 16 para US$ 6 bilhões.

Na fase mais aguda da crise, o peso caiu 40 %, sendo que em apenas três dias a sua desvalorização foi de 32,9 %. Em nove dias, houve uma fuga de capitais da ordem de 8 bilhões, 12 % do total de investimentos externos no México (*Time Magazine*, 9.1.95)

Os problemas da economia mexicana eram basicamente estruturais: um baixo nível de poupança interna, uma taxa de câmbio desatua-

lizada e uma excessiva dependência de capitais externos de curto prazo que se caracterizavam por sua extrema volatilidade.

Como o México já fazia parte do NAFTA, desta vez houve intervenção dos Estados Unidos e do FMI, com pacotes de ajuda financeira de US$ 19 bilhões, que ajudaram o país a sair da crise e evitaram que os seus efeitos se tornassem mais fortes e se espalhassem por toda a América Latina.

A Crise do Sudeste Asiático de 1997-1998

Em agosto de 1997 a Tailândia, pressionada por uma grande dívida externa e pela fuga de capitais, tomou a decisão de tornar o seu câmbio flutuante. Com a forte desvalorização do *bath* – a moeda tailandesa – e grande queda em sua bolsa de valores, o país passou e enfrentar uma crise financeira e econômica, que logo se estenderia para o todo Sudeste Asiático (Tailândia, Malásia, Indonésia, Filipinas e Coreia do Sul) e para o Japão.

Essa crise depois atingiria a Rússia e o Brasil e somente seria superada depois de uma intensa mobilização de recursos financeiros do FMI e do G7[10], a par de tentativas de reordenamento institucional e saneamento do sistema financeiro dos países do Sudeste Asiático.

O Colapso do Fundo LTCM - Long Term Capital Management

Vale a pena mencionar, como uma das consequências da crise do Sudeste Asiático, o colapso do fundo LTCM, que teve uma grande re percussão nos mercados financeiros internacionais. O Fundo de Hedge[11]

[10] O G7, ou Grupo dos Sete, é uma associação informal constituída pelos sete paises mais industrializados e desenvolvidos do mundo – Estados Unidos, Japão, Alemanha, Reino Unido, França, Itália e Canadá - que se reune periodicamente para avaliar questões econômicas e financeiras internacionais. Nos últimos anos, tem tido a participação da Rússia, passando a chamar-se G8.

[11] Os fundos de hedge (literalmente, cobertura ou cerca de proteção) são instituições financeiras especializadas em operações de mercados futuros que diminuem os riscos daquelas pessoas ou empresas que querem se precaver em relação aos efeitos de variações de preços de câmbio, commodities etc. Este é o caso, por exemplo, de alguém que tem uma dívida em dólar, a ser paga daqui a um ano, e quer minimizar os seus prejuízos, na hipótese de a taxa de câmbio aumentar muito nesse período.

LTCM - Long Term Capital Management ficou famoso porque reunia, entre seus sócios, diversos ex-professores universitários, inclusive dois prêmios Nobel de Economia – Robert Merton e Myron Scholes. Ademais, utilizava as técnicas e modelos mais sofisticados de gerenciamento de riscos e assegurava aos seus investidores retornos extremamente elevados. No seu apogeu, tinha ativos de mais de US 100 bilhões e milhares de participantes. Logo após a crise da Rússia, em 1998, o fundo perdeu US$ 4,6 bilhões em poucos meses e teve de ser socorrido pelo Banco Central Americano, o que não impediu sua bancarrota e sua liquidação nos inícios de 2000. Sua história foi contada no livro *Quando os gênios falham,* de Roger Lowenstein, jornalista do *The Wall Street Journal*.

O Estouro da Bolha dot.com (2000-2002)

Na virada do século, o avanço da internet e o sucesso de muitas pequenas empresas baseadas em alta tecnologia, particularmente nos setores de telemática ou TICs – tecnologias de informática e telecomunicações - e no chamado "e-commerce" [12], induziu uma explosão de empresas "dot.com" [13], auxiliadas pelas baixas taxas de juros da época e pela abundância de "venture capital" [14]. Logo essas empresas lançaram suas ações na Bolsa de Valores e se entusiasmaram com sua rápida valorização, embora muitas delas não gerassem um centavo de lucro.

Argumentava-se que nessa área de tecnologia, como o capital é basicamente intangível, o que interessa não é o balanço contábil e a conta de lucros e perdas de hoje, mas as perspectivas de lucros futuros.

---

[12] *E-commerce* ou *E-Business* corresponde ao novo modelo de comércio que realiza transações via internet, a exemplo do que fazem as empresas Amazon (americana) ou Submarino (brasileira). Abrange assim os empreendimentos baseados na WEB, ou, seja, as transações de negócios realizadas entre empresas por meio da internet

[13] Empresas *dot.com* ou *ponto.com* (= .com) são empresas virtuais que exploram as novas oportunidades criadas pela internet e têm seus endereços com a terminação .com.

[14] Um modalidade de empresa de investimento que se especializa no financiamento de empresas com capital de risco, ou seja, mediante participação no seu capital social. É o caso, por exemplo do BNDESPAR, uma subsidiária do BNDES. Normalmente, isso é feito sob a forma de "private equity" em empresas consolidadas, que tem condições de assegurar a remuneração do capital aplicado, com o pagamento de dividendos. As empresas de "venture capital" tem a peculiaridade de buscar participações em empresas em estágio inicial, particularmente em setores de alta tecnologia, onde os riscos são maiores, mas que apresentem perspectivas de lucros mais elevados ou de retorno mais rápido dos capitais aplicados.

Nessas condições, argumentavam os sábios da *Nova Economia*, a tradicional relação preço/lucro – coisa de contador, sempre muito rasteiro no seu raciocínio – perdia totalmente o sentido. O importante era crescer, aumentar a "market share" e eventualmente dominar o mercado, quando então seria fácil obter lucros. Um exemplo de empresa desse tipo – e uma das poucas que deram certo – foi a *Amazon* que durante muito tempo ganhou fama e mercado, tendo prejuízos, e hoje, ao que parece, é uma empresa bem-sucedida.

Os analistas observam que, de um ponto de vista histórico, o "dot com boom" não foi muito diferente de outras loucuras financeiras inspiradas pelo avanço da tecnologia, como o que aconteceu com as ferrovias nos anos 1840, os automóveis e o rádio nos anos 1920, a eletrônica baseada no transistor nos anos 1950, o "computer time-sharing" nos 1960 e os computadores pessoais e a biotecnologia nos anos 80 do século passado.

No dia 10 de março de 2000 o índice Nasdaq da Bolsa de Nova Iorque, que espelha o comportamento das ações de empresas de alta tecnologia, particularmente aquelas baseadas na Internet (chamadas "dot com"), atingiu o seu apogeu: um pico de 5.048 pontos, mais que o dobro do seu valor um ano antes. Como já referido, muitas das empresas avaliadas jamais haviam obtido lucros, mas a onda de otimismo em relação às maravilhas da tecnologia moderna inflava o valor dos seus ativos.

Desde o ano anterior, porém, o Federal Reserve havia aumentado a taxa de juros seis vezes e a economia começava a mostrar sinais de enfraquecimento. Um volume muito alto de ordens de vendas por parte de empresas do ramo gerou uma reação em cadeia, de modo que em poucos dias esse índice caiu para 4.580 (15 de março). Entre março de 2000 e outubro de 2002 as perdas de valor de mercado das companhias de alta tecnologia chegaram a 5 trilhões[15] de dólares.

A Crise e a Moratória da Argentina (2001)

Os problemas da economia argentina remontam aos inícios dos anos 1990, quando, às voltas com a hiperinflação, o Ministro da Eco-

[15] Para que se tenha uma ideia do tamanho desse prejuízo basta referir que esse valor de 2002 corresponde a três vezes e meia o tamanho do PIB do Brasil de 2008 (1.411 bilhões de dólares, pelo método Atlas do BIRD)

nomia, Domingo Cavallo, lançou um *Plano de Conversibilidade* que vinculava o peso ao dólar, numa relação de 1 para 1 (um peso = um dólar). A economia foi estabilizada e, aproveitando a onda de juros baixos e de fluxos abundantes de capitais internacionais, a economia do país voltou a crescer, embora à custa de uma crescente dívida pública externa.

As crises do México de 1994 e do Sudeste Asiático de 1997 fizeram minguar os investimentos internacionais. E quando o Brasil, um dos principais parceiros da Argentina, desvalorizou o real, em 1999, o Plano de Conversibilidade implodiu[16].

A economia argentina vinha crescendo a uma taxa de 3,7 %, em média, no período de 1992 a 2001[17]. Mas, com o abandono da conversibilidade do peso, em 2001, o governo da Argentina sentiu-se obrigado a decretar a *moratória* de sua dívida externa. No ano seguinte o seu PIB teve uma forte queda de *menos* 10,9 %. A renegociação da dívida somente seria concluída quatro anos depois, mas, já a partir de 2003, a economia argentina passaou a crescer aceleradamente, com taxas variando de 6,8 % a 9 %, até 2008. Em 2008, em função da crise do subprime, essa taxa declinou para 0,9 %, ainda assim positiva, quando a maioria dos países apresentou taxas negativas

Instabilidade Econômica nas Últimas Quatro Décadas

Depois da crise de 1929, no período de prosperidade e expansão que se seguiu ao pós-guerra, entre 1945 e 1973, as crises econômicas "foram poucas, distanciadas umas das outras e excepcionalmente leves", como assinala o professor Charles Kindleberger[18].

Mas depois do primeiro choque do petróleo, e, particularmente, após os mais recentes processos de globalização das correntes de comércio mundial e de avanço tecnológico nos ramos da informática e das comunicações (que ampliou e sofisticou os instrumentos dos mer-

[16] Cf. *Folha de São Paulo*, 3 de março de 2005.
[17] Cf. FMI, *World Economic Outlook*, 2010.
[18] Kindleberger, Charles, *Manias, Pânico e Crashes – Um Histórico das Crises Financeiras*, 3ª. Edição, Rio de Janeiro: Editora Nova Fronteira, 2000, traduzido de *Manias, Panic and Crashes : a history of financial crises,* 1996.

cados financeiros, ao mesmo tempo em que a regulamentação e os controles do governo foram enfraquecidos), as crises financeiras – e, por consequência, as crises econômicas - se tornaram bem mais frequentes e mais profundas.

Essa instabilidade natural das economias industrializadas fica evidente pelo registro de cinco crises de recessão da economia americana, nos últimos trinta e dois anos (de 1980 a 2011): 1) de janeiro a julho de 1980; 2) de julho de 1981 a novembro de 1982; 3) de julho de 1990 a março de 1991; 4) de março de 2001 a novembro desse ano e 5) a recessão atual que se iniciou em dezembro de 2007 e ainda não foi debelada.

As economias emergentes sofreram, além dos efeitos dessas crises globais, os impactos de outras crises mais localizadas, como, no caso do Brasil, a desvalorização do real em 1999, forçando o país a adotar um câmbio flutuante (em substituição do sistema de bandas que prevalecia desde o lançamento do real) e a reação dos mercados à eleição de Lula em 2002, que se traduziu em fuga de capitais e provocou um forte aumento da cotação do dólar.

Finalmente, podemos inferir desse sumário histórico que temos de considerar, pelo menos, dois tipos de crises: as que resultam de *choques de oferta*, como as decorrentes da ação do cartel da OPEP ou as que, no passado, foram consequência de crises políticas que culminaram com guerras e revoluções, e as que se sucedem a *recuos ou retração de demanda*, quase sempre provocadas por crises financeiras, tanto nos mercado de crédito como nos mercados de ações.

III A Crise do "Subprime"[19] de 2008

No final de 2007 surgiu, no segmento do mercado imobiliário dos Estados Unidos, a crise mais recente – a famosa "subprime", com a explosão de uma "bolha" de créditos artificialmente inflados e concedidos a clientes de baixa categoria, que tinham poucas possibilidades de resgatá-los.

[19] Créditos *sub prime* são créditos concedidos a clientes de segunda categoria, que representam potencialmente um maior risco de inadimplência e, como tal, são obrigados uma pagar uma taxa mais elevada que a *prime rate* (taxa privilegiada de mais baixo custo), sendo essa diferença um prêmio ou provisão para compensar o risco maior.

A quebra do Banco Lehman Brothers

Essa *crise financeira* se tornou mais aguda e se transformou numa *crise econômica* – atingindo os setores produtivos e causando uma recessão de escala mundial - quando, em setembro de 2008, o tradicional banco de investimento estadunidense Lehman Brothers, fundado em 1850, foi obrigado a pedir falência, gerando um efeito dominó que se traduziu na crise dos créditos "subprimes".

A quebra do Lehman Brothers foi seguida, no espaço de poucos dias, pela falência técnica da maior empresa seguradora dos Estados Unidos da América, a *American International Group* (AIG). O governo norte-americano, alarmado com o efeito sistêmico que a falência dessa tradicional e poderosa instituição financeira - abandonada às "soluções de mercado" - provocou nos mercados financeiros mundiais, resolveu, em vinte e quatro horas, injetar oitenta e cinco bilhões de dólares de dinheiro público na AIG, para salvar suas operações.

Mas, em poucas semanas, a crise norte-americana já atravessava o Atlântico: a Islândia estatizou o segundo maior banco do país, que passava por sérias dificuldades.

Para evitar um colapso geral, o governo norte-americano reestatizou as agências de crédito imobiliário *Fannie Mae* e *Freddie Mac*, privatizadas em 1968. A crise financeira foi aparentemente evitada, mas, a essa altura, a crise econômica já se havia espalhado por todo o mundo.

A recessão atingiu a maioria dos países industrializados, como Estados Unidos, Inglaterra e França, e, em menor escala, os emergentes, que foram beneficiados pelo extraordinário dinamismo da China e da Índia, que continuaram a crescer a taxas extremamente elevadas (entre 7 % e 10 % ao ano). Mesmo assim o Brasil, que ainda conseguira crescer 5,1 % em 2008, teve a economia estagnada em 2009, o que, de certa forma, abriu espaço para uma forte recuperação, no ano seguinte, quando a nossa economia cresceu 7,5 %.

A crise do mercado imobiliário dos Estados Unidos e dos chamados créditos "subprime" (que tinha base nesse mercado) impôs pesadas perdas a bancos tradicionais, de grande porte, como o *Citybank* de Nova York, (que, para recompor seu capital, foi obrigado a vender ações a fundos soberanos do Oriente Médio), o *Northern Rock* na Inglaterra (que recebeu empréstimos de 26 bilhões de libras - 34,5 bilhões de

euros – do Banco da Inglaterra e, ainda assim, para não quebrar, foi "nacionalizado" pelo Governo britânico, no dia 17.02.2008) e o *Societé Generale* (o segundo maior banco da França que escandalizou os mercados financeiros, com um prejuízo de US$ 7 bilhões).

A Análise da Revista Economist

Ainda no início da crise, a revista *Economist,* em seu relatório especial "Paradise Lost – A special report on international banking" (May, 17th 2008, p. 17) estimou que as perdas e baixas de ativos ("write--downs") já chegavam, naquela época, a 335 bilhões de dólares.

Também em função da mesma crise, O *WestLB*, um banco estatal da Renânia do Norte-Vestfália, na Alemanha, teve um prejuízo de mais um bilhão de euros no ano passado e estava recebendo do governo uma injeção de capital de 5 bilhões de euros para superar a crise. A revista *Economist* apresentava um Panteão da Vergonha ("Hall of Shame"), que destacava os bancos que registraram maiores perdas com a crise, liderados pelo Citybank e pelo UBS (União de Bancos Suíços, agora apelidado em inglês "**U**sed to **B**e **S**mart", ou seja, "costumava ser esperto...") e seguidos pelos Bancos Merrill Lynch, Bank of America, Royal Bank of Scotland, Morgan Stanley, HSBC, JPMorgan Chase e Credit Suisse.

A revista *Economist* relatou que os analistas especializados previam que essa era a maior crise financeira dos últimos 20 anos, estimando-se que ela duraria mais que o esperado, em função de sua gravidade, medida pelo número de trimestres cujos lucros foram perdidos desde o seu início. Esse indicador mostrava que o colapso do mercado "subprime" havia superado o de crises anteriores como a do México de 1994-1995, a da Ásia e Rússia (que também atingiu o Brasil) de 1997-1999 e a dos dotcom (bolha das empresas de alta tecnologia, vinculadas à internet) das empresas de telecomunicações[20] e da empresa de energia Enron[21] de 2000-2001.

---

[20] Ver a respeito na edição da *Economist* de 20-26 de julho de 2002, o *special report* sobre *The Telecom Crises* (p. 59).

[21] A ENRON era uma grande empresa americana do setor de energia, que pediu concordata em dezembro de 2001, após ter sido alvo de uma série de denúncias de fraudes contábeis e fiscais. Com uma dívida de US$ 13 bilhões, o grupo arrastou consigo a Arthur Andersen, que fazia a sua auditoria. Cf. Entenda o Caso Enron, *Folha de São Paulo*, 27 de maio de 2005.

Argumentava a revista que a crise eclodiu exatamente porque os bancos são instituições muito especiais. A base do seu negócio é intrinsecamente frágil, vez que "even the strongest bank cannot survive a severe loss of confidence"[22]. Por isso o Bear Stearns,

> "an institution with a long record of surviving crises, was brought to its knees in a matter of days as clients and counterparties withdrew funding... HBOS, a big British bank with a healthy funding profile, watched its shares plummet on a single day in March as short-sellers fanned rumours that it was in trouble. It survived, but the confidence trick on which banking depends – persuading depositors and creditors that they can get their money back when they want – was suddenly laid bare"[23].

O Bear Stearns era um banco de 85 anos que, para não falir, teve de receber um pacote de ajuda do Fed americano (a primeira intervenção desse tipo desde os anos 30 do século passado) e, ainda assim, foi obrigado a vender o seu controle ao J. P. Morgan, por um preço simbólico.

De qualquer modo procurava-se caracterizar o problema como uma crise de liquidez e credibilidade, provocada por alguns erros de gestão e falhas de regulamentação e supervisão (os fatores causais, no nosso entender) e potencializada por um alentado espectro de fatores de realimentação ou propagação dessa conjuntura de dificuldades financeiras[24].

---

[22] Mesmo o banco mais sólido não pode sobreviver a uma grave crise de confiança.

[23] Uma instituição com uma longa tradição de sobrevivência a crises foi posta de joelhos quando os seus clientes e depositantes retiraram os seus recursos... HBOS, um grande banco inglês com um perfil de passivos saudáveis, testemunhou uma forte desvalorização de suas ações, em um único dia, à medida que operadores de mercados futuros espalhavam boatos de que ele estava em dificuldades. Ele sobreviveu, mas a armadilha da confiança da qual depende qualquer banco – convencendo depositantes e credores de que ele eles podem obter o seu dinheiro de volta quando necessitarem - subitamente foi posta a nu.

[24] A análise da *Economist* é bastante complexa e não de todo esclarecedora, porque reflete em parte o ponto de vista do próprio sistema bancário que entrou em crise e procura justificativas para o comportamento dos bancos, alegando que os riscos são parte do ofício e que os defeitos e erros tendem a ser corrigidos mais cedo ou mais tarde.

IV Raízes das Crises Financeiras e Econômicas

A função creditícia é, por sua própria natureza, uma atividade econômica particularmente arriscada, porque se fundamenta na confiança (de *credere*, o verbo latino que tanto significa emprestar como confiar) atribuída pelo credor ao creditado e nas projeções que um e outro fazem em relação a um futuro naturalmente incerto e cada vez menos previsível.

Por isso são comuns, na história econômica, os casos de fracassos e quebras de muitas instituições financeiras, provocando perda de confiança do público e crises financeiras que terminam por contaminar o mundo real da produção e do comércio, degenerando em recessões e depressões econômicas. Em seu livro *Manias, Pânico e Crashes – Um histórico das Crises Financeiras*, já citado, o professor Charles Kindleberger apresenta uma análise dos episódios mais relevantes desse tipo, desde a Guerra dos Trinta Anos (1618-1623) aos dias atuais.

Essas crises se tornaram mais frequentes a partir da segunda metade do século passado, particularmente depois dos choques do petróleo dos anos setenta, que geraram vultosos fluxos de capitais em busca de aplicações nos mercados internacionais e abriram mercados novos para os bancos comerciais, nem sempre competentes ou cuidadosos na reciclagem planetária desses fundos.

Crises Bancárias

As crises bancárias se tornaram frequentes nas últimas décadas. Entre 1980 e 1998, o mundo registrou 105 ocorrências, a maior parte (63) nos anos 1990 – índice muito maior que nas décadas anteriores[25]. Conforme ressaltam Luiz Carlos Prado e Dulce Monteiro Filha, no artigo "O BNDES e os Acordos de Capital de Basiléia", publicado na Revista do BNDES (Rio de Janeiro, vol. 12, n. 23, p. 177-200, junho de 2005).

[25] Cf. Luiz Sugimoto, Assessoria de Imprensa da Universidade de Campinas, 2 a 28 de junho de 2002.

Nas principais economias maduras o número e a importância das falências bancárias cresceram na década de 1990. No Reino Unido, no início da década, um grande número de pequenos e médios bancos especializados em empréstimos para determinadas regiões, setores industriais ou grupos étnicos passou por dificuldades financeiras, situação que foi agravada com a falência em julho de 1991 do Bank of Credit and Commerce International (BCCI). Esses pequenos bancos foram obrigados a aumentar sua liquidez e reduzir seus ativos totais, que declinaram em 25% no período 1990/92. Três desses bancos (Chancery, Edington e Authority) acabaram por falir em 1991.

Com a crise de liquidez do National Mortgage Bank (NMB), o Banco da Inglaterra foi obrigado a intervir através de transferência de fundos para o NMB e vários outros bancos. Porém, a mais importante falência do período foi, em 1995, do Baring Brothers, um dos mais antigos bancos de investimento britânico.

Nos Estados Unidos, enquanto a maioria das falências bancárias no período 1980/2000 foi de pequenos bancos, o Federal Reserve foi obrigado a intervir em algumas crises de maiores dimensões. Algumas ocorreram antes do Basiléia I, como a falência, em 1984, do Continental Illinois National Bank, o sétimo banco comercial dos Estados Unidos, seguindo-se a falência de outros 79 bancos. Mas na década de 1990 um grande número de instituições de pequeno porte também passou por graves problemas financeiros, entre as quais faliram o BestBank em 1998, o The National Bank of Keystone e o Pacific Thrift and Loan.

No Japão, o período 1994/96 foi marcado por várias falências de instituições financeiras. Em dezembro de 1994 duas cooperativas de crédito urbanas faliram, o Tokyo Kyowa e o Anzen. Em julho de 1995 faliu o Cosmo Credit Cooperative, seguido das falências do Hyogo Bank e do Kizy Credit Cooperative em agosto. Entre 1995 e 1996 as jusen (empresas de crédito imobiliário) passaram por uma grande crise, tendo sido ajudadas por dinheiro público.

Em 1997 o Nippon Credit Bank (NCB) foi obrigado a reestruturar-se, e em seguida o Hokkaido Takushoky Bank (HTB), que tinha um ativo de Y 9,5 trilhões, declarou falência. Em novembro de 1997 a crise agravou-se com a reestruturação do Sanyo Securities e a falência do Yamaichi Securities, uma das quatro maiores correto-

> ras do Japão, com ativos de Y 22 trilhões. Finalmente, em 26 de novembro de 1997 foi anunciada a falência do Tokyo City Bank [26].

Mesmo na atual crise do "subprime", que não caracteriza estritamente uma crise bancária, mais de 380 bancos comerciais dos Estados Unidos encerraram as suas atividades, nos últimos três anos, desde a queda do Lehman Brothers, em 15 de setembro de 2008 [27].

As *causas aparentes e imediatas da crise atual* são bem conhecidas: o colapso do mercado de hipotecas "subprime" dos Estados Unidos, que gerou pânico nos mercados, elevou o risco sistêmico e se espalhou por todo o sistema financeiro, incluindo bancos de investimento, fundos de hedge, bancos comerciais, seguradoras e mercados de ações, de câmbio e de commodities.

As *causas verdadeiras* – que explicam a extensão e profundidade da crise – tem origens mais remotas, que podem ser diferenciadas entre:

- fatores causais propriamente ditos, de um lado, e
- mecanismos de propagação, de outro.

Fatores Causais da Crise "subprime"

Entre os fatores causais da crise de 2008 podemos identificar a má gestão das instituições financeiras, buscando lucros elevados em curto prazo, em detrimento da segurança e da boa prática bancária, o que foi agravado pela falta de adequada e suficiente supervisão da parte das agências reguladoras dos governos nacionais.

Isso foi consequência das políticas de *fundamentalismo de mercado*, que, lideradas por Margareth Thatcher e Ronald Reagan, se espalharam pelo mundo, a partir dos anos 80 do século passado, e postu-

[26] Na crise financeira desse ano a Bolsa de Hong Kong caiu 25% em quatro dias (outubro) e o won sul-coreano entrou em colapso (novembro). No Japão, a falência da Yamaichi Securities mostrou a fragilidade das empresas financeiras do país. Em agosto do ano seguinte, a Rússia desvalorizou o rublo. No mesmo ano, em seguida à crise russa, o Brasil foi forçado a negociar um pacote de ajuda de cerca de US$ 40 bilhões com o FMI, em plena campanha eleitoral, para evitar o colapso da moeda, o que terminou por ocorrer – com a desvalorização do real - em janeiro de 1999, depois das eleições.

[27] Cf. *Correio Braziliense*, 16.09.2011, p.13.

lavam uma forte desregulamentação da atividade econômica, e, em particular, dos sistemas financeiros.

Tudo acontecendo, ademais, num contexto de intensa inovação e multiplicação de papéis e instrumentos de captação de recursos do público, provocando um *progressivo descolamento entre a economia virtual do mercado financeiro e a economia real do sistema produtivo*. Entre 1980 e 2006, por exemplo, o PIB mundial cresceu 4,8 vezes – de 10, 1 para 48 trilhões de dólares. Em paralelo, o valor dos depósitos bancários, títulos e ações elevou-se de 12 para 167 trilhões. A relação entre o mercado financeiro e o PIB real aumentou assim de 1,2 para 3,5 (*Folha de São Paulo*, 18.10.2008). Mais recentemente essa relação se elevou de 1 para 10.

Na análise do *Economist*, mencionada linhas atrás (edição de May, 17th 2008), os *fatores causais* – ou "core ingredients", na linguagem dessa Revista – foram:

- excessiva e açodada expansão dos empréstimos;
- investimentos descuidados e
- falha generalizada dos mecanismos e técnicas de gestão de riscos (p.10).

Em síntese, má gestão, governança inadequada e supervisão ineficaz ou insuficiente.

Mecanismos amplificadores ou fatores de propagação

Os efeitos iniciais dessas causas básicas foram potencializados pela conjugação de três fatores adicionais:

1) o fenômeno da globalização, sob a forma de um aumento dos fluxos internacionais de comércio a taxas superiores às da elevação do PIB mundial, que aumentou a interdependência entre as economias e sistemas financeiros de todo o mundo;
2) a crescente sofisticação tecnológica dos instrumentos financeiros, induzidas pelo avanço das TICs (tecnologias da informação e da comunicação) e

3) em paralelo, o enfraquecimento dos mecanismos de regulação e controle por parte dos governos nacionais, na ausência de quaisquer mecanismos de regulação internacional.

Além disso, no moderno sistema bancário internacional, o impacto da crise é multiplicado por diversos *amplificadores* que aumentam o seu impacto para cima ou para baixo, gerando incertezas.

Entre esses amplificadores, são mencionados pela revista *Economist*:

a) o uso de derivativos[28] fazendo com que os bancos fiquem expostos a riscos de ativos cuja propriedade na realidade eles não têm;

b) a aplicação do princípio do "fair value accounting", ou de avaliação dos ativos pelo valor de mercado atual, o que implica largas variações desse valor ao longo do tempo, agravando a situação nos processos de baixa ou de alta;

c) os riscos associados (*counterpart risk*) ou efeitos secundários decorrentes das transações interbancárias;

d) e, o mais importante de todos, a *alavancagem excessiva* ("excessive leverage"). No caso do Bear Stearns, por exemplo, o índice de alavancagem[29] (ativos/PL) aumentou de 26,0 em 2005 para 32,8 em 2007.

---

[28] DERIVATIVOS são instrumentos financeiros cujos preços de mercado *derivam* ou resultam dos preços de mercado de outros ativos (bens ou instrumentos financeiros"). É o que ocorre quando o valor das transações depende do comportamento futuro de outros mercados, como os mercados de ações, câmbio ou juros. Os derivativos foram criados com o objetivo de se transferir riscos entre os participantes do mercado, permitindo que se negocie apenas a oscilação de preços dos ativos sem necessidade de negociação física do ativo considerado. Podem representar uma ferramenta valiosa de proteção contra o risco da oscilação de preço dos ativos, mas podem descambar rapidamente para a especulação, e ai é que está o perigo que eles tem representado para os sistemas financeiros de todo o mundo.

[29] Alavancagem é a relação entre os recursos próprios ou internos de uma empresa (capital e reservas) e aqueles de natureza externa, mobilizados sob a forma de empréstimos e financiamentos. Os bancos e outras organizações financeiras são instituições que operam basicamente com depósitos de terceiros, a partir de uma base relativamente pequena de recursos próprios. Obviamente, isso implica um risco, que será tanto maior quanto mais elevada for o índice de alavancagem. Por isso, ela é delimitada e controlada pela entidades reguladoras do mercado bancário.

Ademais os bancos se expuseram de forma muito arriscada fazendo *alavancagem de produtos*, por intermédio de mecanismos complexos como os CDOs - "Collateralized debt obligations", um típico produto de crédito estruturado de invenção relativamente recente (final da década de 1980) que se evidenciou mal avaliado para agências de "rating" e com uma tendência para rápida desvalorização em resposta a qualquer aperto de liquidez.

Os bancos também agiram de forma irresponsável praticando a chamada *alavancagem de liquidez*, com o uso de SIVs – "structured investment vehicles – outra inovação da engenharia financeira (cujo nome sofisticado, esconde, na realidade, uma malandragem muito antiga e perigosa), através dos quais os bancos tomam emprestado a curto prazo, com juros baixos, e repassam os recursos a longo prazo, com juros mais elevados, ganhando a diferença de taxas, mas ficando muito expostos aos humores da liquidez do mercado.

Além dos bancos, outras instituições colaboraram para o surgimento da crise:

- as agências de avaliação de crédito, que valorizaram erradamente os empréstimos hipotecários;
- as empresas de seguros, como as *monolines*, especializadas na prestação de garantias sobre títulos ("bonds") imobiliários ou papéis emitidos por governos municipais e estaduais;
- as instituições não regulamentadas que entraram no mercado de hipotecas;
- os bancos centrais que deveriam ter apertado o crédito mais cedo,
- além dos próprios investidores, que, engolfados em um "global glut of liquidity" e ávidos por aplicar os vultosos recursos oriundos de exportadores de petróleo, economias emergentes em franca ascensão e fundos soberanos, não tomaram os cuidados e precauções necessárias[30].

[30] A pesquisa da revista é muito longa e um tanto desarticulada e esta breve análise não faz justiça ao esforço de investigação realizado. Mas a sua avaliação apresenta muitos indicadores que explicam os riscos e as fragilidades do sistema bancário internacional nos dias de hoje.

Antecipação da Crise: Os Profetas Ignorados

Teria sido possível evitar essa crise? Aqui é interessante registrar que não faltaram advertências de alguns profetas do Apocalipse, cujos prognósticos pessimistas foram ignorados no ambiente festivo do cassino financeiro que vem dominando os mercados internacionais.

Iniciada a crise, ela se propagou com extrema rapidez em função da crescente interpenetração dos mercados financeiros, da globalização dos mercados de bens e serviços e da intensa especulação gerada por aquilo que o então Presidente do FED americano, Alan Greenspan, numa conferência de 'black tie" no Washington Hilton Hotel, no dia 5 de dezembro de 1996, havia classificado como "exuberância irracional" dos agentes econômicos.

Exuberância Irracional

Com base nessa expressão de Greenspan, o professor Robert Shiller, da Universidade de Yale, publicou em 2000 um livro a que deu o título de *Irrational Exuberance* (Princeton University Press) e que se tornou um New York Times best-seller. Aí ele advertia que o mercado de ações tinha se transformado em uma bolha (*bubble*) em março de 2000 (quando ele se encontrava num pico de valorização) e que isso poderia levar a uma queda rápida. Uma figura do seu livro mostrava com clareza como os preços das ações subiram muito acima do que poderia esperar da evolução dos rendimentos efetivos das empresas (e também da tendência dos dividendos) e dos níveis de taxas de juros.

Em 2005, numa entrevista à NBC, ele argumentou que no longo prazo os preços dos imóveis não poderiam subir mais que a inflação, salvo em áreas com alguma restrição de uso de solo, e que tendiam a acompanhar o valor dos custos de construção acrescido do lucro econômico normal.

Na 2ª. edição do seu livro, em 2005, Shiller advertiu novamente:

> o mercado de ações não desceu aos seus níveis históricos: a relação preço/lucro, como eu a defino neste livro, ainda está, no momento em que escrevo este livro (2005) muito acima da média histórica... As pessoas ainda têm muito confiança nos mercados e acreditam firmemente que prestando atenção às flutuações no valor dos seus investimentos podem algum dia tornar-se ricas e assim elas não to-

> mam cautelas ou adotam estratégias conservadoras para a eventualidade de resultados negativos

Suas advertências foram ignoradas até que no final de 2006 e início de 2007, as pessoas começaram a perceber os riscos do mercado imobiliário.

O Doutor Apocalipse

Mais recentemente ganhou notoriedade o professor Nouriel Roubini[31], da Universidade de Nova York, porque, no dia 7 de setembro de 2006, numa conferência pronunciada para um grupo de economistas do FMI, ele antecipou, com muita precisão, que uma crise financeira estava em gestação, incluindo uma explosão da bolha imobiliária, um choque dos preços do petróleo, perda de confiança dos consumidores e ao final uma profunda recessão.

Ele detalhou exatamente a sequência de todos os eventos que iriam gerar a crise nos vários mercados. Suas previsões não foram levadas a sério, mas quando elas foram confirmadas com muita exatidão ele se tornou uma celebridade, recebendo o apelido de *Dr. Apocalipse.*

As Previsões de Stiglitz

Joseph Stiglitz, em seu excelente livro *Freefall – America, Free Markets and the Sinking of the World Economy*[32], comenta que, há

---

[31] Um judeu de origem persa, nascido na Turquia e educado em Israel, Itália e Estados Unidos (onde doutorou-se na Universidade de Harvard) e hoje cidadão americano.

[32] *Queda Livre: A América, os Mercados Livres e o Naufrágio da Economia Mundial.* Publicado por New York: W. W. Norton Co., 2010. Infelizmente somente tomamos conhecimento desse livro – que ainda não conseguimos ler integralmente – depois que este texto já estava escrito. Stiglitz se considera um especialista em crises, inclusive porque era o Economista Chefe do Banco Mundial, quando eclodiu a crise do Sudeste Asiático de 1997-1998. Sua análise – do pouco que pudemos compulsar – parece ser a mais completa e profunda avaliação dos fatores que explicam a crise do subprime. Stiglitz foi presidente do Conselho de Assessores Econômicos (*Council of Economic Advisers*) no governo do Presidente Clinton (1995-1997), Vice-Presidente Sênior para Políticas de Desenvolvimento do Banco Mundial, onde se tornou seu economista chefe. Recebeu, juntamente com A. Michael Spence and George A. Akerlof, o *Prêmio Nobel de Economia* em 2001 *"por criar os fundamentos da teoria dos mercados com informações assimétricas"*. Stiglitz formou-se no Amherst College (B.A., 1964), em Massachusetts, e no Massachusetts Institute of Technology (Ph.D., 1967). Lecionou em várias importantes universidades americanas, dentre elas Yale, Harvard e Stanford. Em 2001 Stiglitz tornou-se professor de economia, administração de empresas e negócios internacionais na Columbia University em Nova York.

muitos anos, ele e outros economistas keynesianos, como Paul Krugman, Stephen Roach (do Banco Morgan Stanley´s), Robert Wescott (ex--membro do Conselho de Assessores Econômicos do Governo Clinton), além dos já mencionados Shiller e Roubini e do financista Robert Soros, vinham antecipando essa crise e feito repetidas advertências a respeito.

VI O Desafio Atual: uma Superposição de Crises

Quando a economia mundial começava a se recuperar eis que uma nova crise é deflagrada na União Europeia e se superpõe àquela iniciada pela do *subprime*.

Os Desequilíbrios dos Países da União Europeia

Desta vez não temos apenas uma *crise conjuntural*, oriunda do setor privado, de simples queda de demanda e recessão, mas, adicionalmente, uma *crise estrutural* de finanças governamentais, de responsabilidade do setor público, mais profunda e complexa, que resultou do excessivo endividamento e dos desequilíbrios orçamentários de alguns países da zona do Euro, localizados na Europa Meridional, e cruelmente classificados como PIGS (literalmente, *porcos*, em inglês) – Portugal, Itália, Grécia e Espanha[33].

Ela se superpõe à crise do "subprime", mas sofre também a influência reversa dos problemas surgidos do outro lado do Atlântico, nos Estados Unidos, com a briga política em torno dos limites máximos de endividamento desse país, que ainda é hoje a maior economia e o maior devedor do mundo.

Contradições da Economia Unificada do Euro

No caso da UE, o problema resultou também de algumas contradições básicas desse modelo de economia unificada. Do ponto de vista político ninguém pode negar que a consolidação da Zona do Euro foi uma extraordinária demonstração daquilo que, em inglês se denomina

[33] Ignorando o caso da Irlanda, também incluída nesse grupo.

como *statecraft ou statesmanship* e que podemos traduzir como capacidade e sabedoria no manejo de questões públicas, ou seja, do engenho e arte dos estadistas europeus que patrocinaram a sua criação.

Ao longo de mais de 50 anos de esforços, conseguiu-se reunir em um mesmo bloco econômico, 27 países historicamente afastados por diferenças culturais, rivalidades políticas e conflitos bélicos.

O apogeu dessa união parecia ter sido alcançado quando, no dia 1º. de janeiro de 2002, dentre esses 27 países, 17 adotaram o euro como moeda comum[34].

O ex-ministro Simonsen costumava parafrasear Pascal dizendo que a política tem razões que a economia desconhece. E aqui poderíamos acrescentar, em contrapartida, que a economia tem exigências que a política ignora.

A formidável engenharia da superestrutura política da União Europeia não foi respaldada por uma sólida base de infraestrutura econômica, gerando contradições e disfunções que agora estão cobrando o seu preço.

Unificação Monetária sem Coordenação Fiscal

Em primeiro lugar, a unificação monetária não teve como contrapartida uma unificação fiscal. Como cada país mantém a sua soberania e a sua capacidade para gastar, tributar e endividar-se, isso significa que a União Europeia é uma organização muito capenga em termos de instrumentos para manejo de políticas econômicas: somente pode utilizar a *política monetária*, mas não a *política fiscal*, que, em situações de recessão ou inflação, é exatamente o mecanismo de intervenção mais eficaz e importante.

A Cisão entre os Países do Norte e do Sul da Europa

Em segundo lugar, historicamente sempre existiu uma separação e uma desigualdade muito grande entre os vários quadrantes do continente europeu, ou seja, primeiro, entre a Europa Oriental e a Europa Ocidental, e, depois, dentro desta última, entre os países do Norte e os do Sul.

---

[34] Na realidade, nesse dia, apenas 12 países aderiram ao euro: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal. Outros, como Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Países Baixos, além de Chipre e Malta, aderiram depois.

À medida que a União se foi expandindo e terminou por incorporar os países do sul – mediterrâneos e atlânticos – um desequilíbrio muito forte se estabeleceu entre

- um primeiro grupo de países fortes economicamente, prudentes e responsáveis (do ponto de vista fiscal) e altamente competitivos, no contexto internacional (a exemplo de Alemanha e Holanda) e
- um segundo grupo mais fraco economicamente, menos competitivo e mais desorganizado do ponto de vista das finanças públicas (como os mencionados PIGS).

O resultado é o desequilíbrio mostrado na tabela 2, abaixo, em termos de saldos de transações correntes de alguns países selecionados da União Europeia.

Note-se que no Grupo A, dos países mais fortes e competitivos, apenas a França destoa do conjunto, com um déficit de transações correntes ainda assim controlável, ao nível de 2,6 % do PIB. E todos têm déficits orçamentários (sendo o mais elevado exatamente o da França), à exceção da Suécia, que apresenta a situação mais sólida.

Tabela 2 - balanços externos e fiscais de paises selecionados da zona do euro (2011)

PAÍSES	BALANÇO DE TRANSAÇÕES CORRENTES		SALDO ORÇAMENTÁRIO COMO % DO PIB
	US$bilhões	% PIB	
Alemanha	189,2	5,0	-1,7
Holanda	61,8	7,3	-3,8
Áustria	10,7	1,4	-3,7
Bélgica	2,7	1,6	-3,8
França	-63,4	-2,6	-5,8
Suécia (a)	35,0	6,4	0,6
Subtotal A	*236,0*		
Itália	-83,3	-3,7	-3,7
Portugal	-20,6	-9,0	-5,9
Espanha	-61,6	-4,4	-6,5
Grécia	-31,9	-8,3	-10,0
Subtotal B	*-197,4*		
Diferença A - B	*38,6*		
ÁREA DO EURO	*-87,8*	-0,5	-4,2

FONTE: Economist, 10-16, September, 2011, salvo para os dados de Portugal que são do FMI
Notas: (a) A Suécia faz parte da União Europeia, mas não aderiu ao euro.

Já no Grupo B, dos países mais fracos e menos competitivos, todos se apresentam numa situação econômica muito precária, especialmente Portugal e Grécia, que têm déficits de transações correntes da ordem de 9 e 8 % dos respectivos produtos (PIB), além de elevados déficits orçamentários, muito acima dos limites estabelecidos quando de seu ingresso na União Europeia (em torno de 3 % do PIB, como limite máximo).

Esses déficits somente são sustentáveis se houver alguém disposto a financiá-los com recursos oriundos do setor privado ou do setor público. No caso do déficit orçamentário, ele pode ser compensado com a mobilização de recursos domésticos ou internos. Já o déficit de balanço de pagamentos demanda sempre um financiamento externo, proveniente de outro país ou de alguma organização financeira multilateral, como Banco Mundial, FMI, BCE, Fundo Europeu de Estabilização etc. Se o déficit público tem a mesma dimensão que o déficit de transações correntes, temos o caso dos *déficits gêmeos* e, nesta hipótese, ambos podem ser compensados por uma mesma operação financeira. Vale dizer, a entrada de capitais, que financia o déficit externo, tem como contrapartida o financiamento interno do déficit do orçamento público.

Na ausência desse apoio oficial, a consequência natural é a perda de confiança do setor privado, a piora na classificação dos créditos do país devedor, a retração de crédito da parte dos seus financiadores tradicionais, a elevação da taxa de juros para compensar o maior risco, deflagrando-se o conhecido circulo vicioso de uma crise financeira, que se transforma em crise econômica e termina por gerar uma crise política e social. Os bancos começam a desconfiar uns dos outros, fechando as portas do comércio interbancário, num processo que pode degenerar numa crise bancária de proporções imprevisíveis.

Por isso, a Comunidade do Euro está enfrentando um grave problema que se desdobra em duas dimensões: a) uma *crise conjuntural* de curto prazo, que demanda soluções imediatas ou urgentes; b) *uma crise estrutural, de baixa competitividade* dos países do Grupo B, que somente pode ser equacionada no contexto de uma estratégia de longo prazo.

Não se pode ignorar que a EU tentou prevenir a crise estrutural acima referida com a adoção de um programa de transferências de recursos dos países mais ricos para aqueles menos desenvolvidos e com a

imposição de limites e regras de disciplina fiscal e orçamentária, como condição para o ingresso na União. Mas hoje é evidente que essas regras não foram cumpridas – sendo que alguns países, como a Grécia, chegaram a falsificar suas estatísticas de finanças públicas[35] – o que vem agravando a natural resistência dos países mais ricos - que pagavam a conta dessas transferências - para aumentar a ajuda aos países hoje em dificuldades.

Foi feito um grande esforço de mobilização de recursos do Banco Central Europeu, do Fundo Europeu de Estabilização, do FMI e, mais recentemente, de bancos centrais de outros países, e até do grupo dos BRICs emergentes, para tentar aportar recursos adicionais visando a sustentar o programa de reestruturação dos PIGS e também reduzir a perigosa pressão que começa a ameaçar a estabilidade dos bancos europeus.

Mas esses programas de reestruturação fiscal, com redução de gastos e de endividamento e aumento de impostos enfrentam, naturalmente, forte oposição política, além de serem flagrantemente inoportunos, pois, numa situação de forte recessão, o normal seria aumentar gastos e reduzir tributos.

Alguns entendem que, na situação em que se encontram, os PIGS devem considerar até mesmo a hipótese do *calote* – como disse recentemente numa reunião do G7 na Polônia, a Ministra da Fazenda da Áustria, Maria Fetcher – uma solução extrema que teria naturalmente graves repercussões e impactos sobre o sistema financeiro e bancário da Europa e a credibilidade do euro.

A Questão da Competitividade

Se a questão conjuntural já é difícil de resolver, mais complicada ainda é a questão estrutural, ou seja, a da baixa competitividade dos PIGS.

E aqui entra em ação outra disfunção do euro, um terceiro problema criado pela moeda única em relação a esses países: a impossibilidade de utilizar a taxa de câmbio para tentar corrigir os seus déficits de balanço de pagamentos. A taxa de câmbio é uma só, tanto para a Alemanha forte como para a Grécia fraca.

---

[35] Recentemente Portugal informou que a Região Autônoma da Madeira havia esquecido de informar um débito de mais de um bilhão e cem milhões de euros! Cf. *Correio Braziliense*, 17.09.2011, p. 19.

A competitividade de qualquer país depende da relação entre o nível de salários reais e o produto gerado por unidade de trabalho. Vale dizer, entre o custo de sua mão de obra, de um lado, e a produtividade dessa mesma mão de obra, de outro[36].

Com uma taxa de câmbio fixa, em função da moeda comum (euro), os países somente podem ganhar competitividade de duas maneiras: a) reduzindo salários reais, ou b) elevando substancial e rapidamente a produtividade de sua mão de obra. A primeira hipótese é inviável porque os salários nominais são irredutíveis e também porque não existe a possibilidade de redução dos salários reais, via inflação. Já a segunda hipótese – embora possível e até inarredável – depende de reformas estruturais profundas e penosas e de um longo período de ajustamento.

Por isso, alguns observadores já admitem até mesmo a possibilidade de esses países abandonarem o euro, como única forma de conseguir superar os seus problemas de balanço de pagamentos.

O Problema da Moeda Reserva (para transações internacionais)

Por último, para compor um quadro sem precedentes de dificuldades nas relações financeiras internacionais, tivemos há pouco o rebaixamento da avaliação da dívida soberana dos Estados Unidos, que tem sido e continua a ser o principal emissor de *moeda reserva* do mundo, desde a implosão do padrão ouro e o esvaziamento da função da libra esterlina.

Foi uma avaliação que não teve maiores consequências porque continuamos sem alternativas para substituição do dólar na sua função como moeda reserva para transações internacionais. Mas é um novo

[36] Obviamente, a questão da competitividade na vida real é bem mais complexa do que aquela implícita nos conceitos abstratos dos economistas. E aqui temos pelo menos dois enfoques importantes: o da *competividade macro*, no contexto dos sistemas econômicos nacionais; e o da *competitividade micro*, na perspectiva das relações entre empresas de um mesmo sistema econômico. No primeiro nível, o *World Economic Forum* define competitividade como" o conjunto de instituições, políticas e fatores que determinam o nível de produtividade de um país", acrescentando que a produtividade, por sua vez, "define o nível de prosperidade sustentável que pode ser alcançado pela economia nacional", em termos de mais elevados padrões de renda para os seus cidadãos. Ver *The Global Competitiveness Report 2008–2009.* No segundo nível podemos adotar o conceito de Michael Porter, para quem a competitividade é (do ponto de vista de uma empresa) a habilidade ou talento resultantes de conhecimentos adquiridos capazes de criar e sustentar um desempenho superior ao desenvolvido pelos concorrentes (In *A vantagem competitiva das nações.,* 1993, Rio de Janeiro: Editora Campus).

alerta em relação a uma disfunção do sistema financeiro internacional, que vem de longa data e jamais foi equacionada com seriedade e vontade de buscar uma solução – porque isso nunca interessou aos poderosos do momento – mas que algum dia precisará ser corrigida ou eliminada.

VII O Impacto Sobre a Economia Brasileira

A crise atual, que já dura mais de três anos e agora apresenta novos desdobramentos preocupantes, é, sem dúvida, a mais grave desde a Grande Depressão de 1929. E ninguém sabe exatamente quando ela poderá ser debelada, dada a complexidade de fatores que estão na sua origem.

Na sua dimensão conjuntural, podemos identificar como suas causas três fatores estreitamente associados (como já referido anteriormente): a globalização dos mercados, o processo de acelerada inovação e expansão dos instrumentos financeiros e a leniência e omissão dos órgãos reguladores, que deram muita liberdade às instituições financeiras privadas para expandir crédito e fazer especulação, sem a devida atenção às regras elementares da boa prática bancária. Essa liberdade excessiva, por sua vez, foi consequência dos programas de liberalização econômica e reforma do estado que foram iniciados por Margaret Thatcher (Primeira Ministra da Inglaterra de 1979 a 1990) e Ronald Reagan (Presidente dos Estados Unidos de 1981 a 1989) e dominaram o mundo nas duas últimas décadas do século passado. Essa postura radical, que se tem caracterizado como *fundamentalismo de mercado*, já provocou estragos suficientes e encontra-se em fase de revisão e retração.

Já a crise fiscal tem raízes mais profundas e para sua solução são necessárias reformas estruturais que geralmente não têm muito suporte político em nenhuma parte do mundo.

Os Estados Unidos, o caso mais grave, tinham uma tradição de incorrer em elevados déficits públicos, em períodos de guerra, restabelecendo o equilíbrio orçamentário nos interregnos de paz. Nas últimas três décadas (de 1981 a 2010), porém, somente apresentaram superávit fiscal em quatro anos – os últimos três anos do governo Clinton (1998, 1999 e 2000) e o primeiro do seu sucessor (Bush, em 2001). De 2002 em diante o déficit só fez aumentar, estimando-se que alcance, no corrente ano, um recorde equivalente a 10,9 % do PIB, como resultado de

uma diferença entre despesas correspondentes a 25% do PIB (o índice mais elevado das três últimas décadas) e receitas de apenas 14,4 % do mesmo PIB (o índice mais baixo dos últimos trinta anos).[37]

Para obter a aprovação do seu projeto de elevação do teto de endividamento do país, o governo Obama assumiu compromissos de redução de gastos. Como vai fazer isso em uma conjuntura ainda recessiva, esse é o grande enigma a ser decifrado. Especialmente se levarmos em conta que cerca de 76 % dos seus gastos públicos são praticamente incompressíveis, sendo 57 % para programas sociais (20 % para seguridade social, 22,6 % para saúde e 14,5 % para programas de amparo à renda, como assistência alimentar, seguro desemprego, assistência à habitação e assistência social) e 19,3 % para defesa. Não podendo contar com uma política fiscal expansionista, o arsenal anticíclico ficou reduzido às políticas monetárias, hoje já esgotadas, com juros próximos de zero e o mercado inundado de recursos líquidos, como resultado do chamado QE2 – *quantitative easing2*[38]. A crise internacional é grave e, mantidas as atuais condições, não temos ainda soluções à vista, embora elas sejam conhecidas e até um tanto óbvias. Essa não é uma questão de teoria ou de diagnóstico, mas um problema prático de decisão e ação que está constrangida mais por fatores políticos e institucionais do que por razões técnicas ou econômicas

E como fica o Brasil? Respondendo a essa pergunta, em breve nota, preparada no dia 26 de outubro de 2008[39], quando a profundidade da crise já se tornara bem evidente, fizemos as seguintes observações:

---

[37] *Folha de São Paulo* de 7 de agosto de 2011.

[38] Depois de reduzir as taxas de juros de curto prazo para um nível próximo de zero, o instrumento tradicional de um política monetária expansionista, o Fed intensificou o seu esforço de incentivo à economia promovendo compras de títulos de médio e longo prazo (o que reduz as taxas de juros correspondentes) e outros ativos financeiros, de modo a induzir a retomada de concessão de créditos pelo bancos e o aumento dos gastos de consumo da população. É isso o que se chama quantitative easing (facilitação quantitativa), algo que foi tentado duas vezes, primeiro em 2010 (QE1) e, mais recentemente (QE2), quando prometeu injetar no sistema econômico 900 bilhões de dólares, até o final deste ano. Como a economia ainda não reagiu o suficiente, já se fala em um eventual QE3, o que tem suscitado algumas controvérsias entre os economistas.

[39] Holanda, Nilson, CRISE ECONÔMICA E IMPACTOS SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA, outubro de 2008, Versão resumida do primeiro capítulo (Antecedentes históricos: 1.1 – Crises financeiras no mundo moderno, 1.2 – A recente crise do chamado mercado sub-prime, 1.3 – A experiência brasileira) de um longo estudo preparado para a AFBNB (Associação dos Funcionários do Banco do Nordeste do Brasil) sobre BNB – CAMINHOS ESTRATÉGICOS PARA REAFIRMAÇÃO INSTITUCIONAL (Síntese), Report 06 do Projeto da AFBNB, (versão de setembro de 2008).

Num primeiro momento o importante era manter a confiança e o otimismo e as autoridades disseram exatamente o que o público queria ouvir: os fundamentos da economia brasileira são sólidos, a nossa dependência externa se reduziu bastante, a inflação continua sob controle, o sistema financeiro está saneado, os investimentos do PAC continuam em andamento, em síntese, que pouco seremos afetados pela crise internacional. Em grande parte isso era verdadeiro, sob o ângulo econômico, e, sobretudo oportuno, e até necessário, do ponto de vista político.

A esta altura, porém, temos condições de visualizar com maior clareza os efeitos e impactos da crise sobre a economia brasileira. Esses impactos são transmitidos por dois canais principais: o financeiro, que diz respeito às relações financeiras internacionais, e o comercial (exportações e importações).

Do ponto de vista financeiro, a situação atual é exatamente oposta àquela que enfrentou o Brasil na crise asiática e da Rússia de 1997/98, que nos forçou a recorrer ao FMI. Hoje com um amplo colchão de divisas que nos torna credores externos, em termos líquidos, até podemos tripudiar sobre o FMI, como tem feito Lula, em algumas de suas declarações.

Mas as cousas não são assim tão simples. A crise chegou ao Brasil quando mais uma vez estávamos com o real sobrevalorizado e já prejudicando a balança comercial, desestimulando as exportações e incentivando uma febre importadora. Foi uma reedição do erro do governo FHC, que manteve o câmbio fixo e levou o país a uma grave debilidade externa, até que o próprio mercado, de forma traumática, reajustasse o câmbio, nos inícios de 1999. Foi esse reajuste que nos permitiu superar a armadilha do câmbio fixo e acumular as reservas de que hoje o governo se vangloria. Isso tudo aconteceu à revelia do governo FHC e Lula teve o mérito de manter o câmbio flexível.

Com a valorização do real, no entanto, ressurgiu um problema de desequilíbrio externo que julgávamos definitivamente superado. Houve uma rápida mudança no nosso balanço de pagamentos: o déficit de transações correntes que, no final dos anos 90, no governo FHC, estava assumindo proporções calamitosas, foi revertido a partir de 2003, graças à desvalorização do real em 1999. No triênio de 2004 a 2006 o nosso superávit nessa conta foi superior a 10 bilhões de dólares anuais, o que, associado à entrada de investimentos diretos, permitiu ao Brasil acumular um colchão de reservas superior a 200 bilhões de US.

> Mas ao mesmo tempo em que se expandiam as exportações e, sobretudo, crescia o volume de investimentos diretos e aplicações financeiras de investidores estrangeiros, atraídos por nossas altas taxas de juros, aumentava a oferta de dólares e o real era valorizado.
>
> Como o governo atual aderiu rigidamente (e também comodamente ou passivamente) à sua política de câmbio flexível, repetimos o erro do governo FHC permitindo uma elevada valorização do real (ou a desvalorização do dólar). Em conseqüência, as exportações foram desestimuladas e as importações explodiram. A favorável situação do nosso balanço de pagamentos foi revertida em 2007 com a queda do superávit para 1, 7 bilhões. Em 2008 já temos – até agosto – um déficit de 21,9 bilhões.
>
> Mais recentemente a situação do câmbio se alterou radicalmente (mas a mudança no balanço de pagamentos vai demorar um pouco mais). A crise internacional incentivou as remessas de lucros e a saída de capitais externos do Brasil. O resultado foi uma forte desvalorização da Bolsa e uma acentuada elevação da taxa de câmbio. Isso é bom para o balanço externo, mas ruim para o controle da inflação.
>
> Por outro lado, do ponto de vista das relações comerciais, os impactos da crise são todos negativos: redução das exportações, face à recessão que parece já estar instalada nos Estados Unidos e em alguns países europeus; piora dos termos de troca, com a queda dos preços das commodities que exportamos como soja e minério de ferro, redução da taxa de crescimento e aumento do desemprego. Isso vai atingir todos os países emergentes, como a Rússia, que aproveitou intensamente o "boom" do mercado de petróleo, e a China que tem nos Estados Unidos o seu principal mercado. Mas enquanto a China pode reduzir o seu crescimento do PIB de 10 para 7 % ao ano, o Brasil vai ter que reajustar suas metas de 4,5 para 3 % ou talvez menos. É uma taxa muito baixa que frustra todas as esperanças que foram embaladas pelo PAC e pelo novo Plano Plurianual, recentemente aprovado pelo Congresso.

Em seguida enfatizamos que essa não era a questão principal e que, do ponto de vista dos desafios e perspectivas do Brasil, o nosso grande problema era:

> a falta de uma estratégia firme e de um *projeto* coerente *de desenvolvimento*, em função do que mais uma vez desperdiçamos uma grande oportunidade histórica que foi o período de expansão da economia mundial que agora se esgotou.

Como nem FHC nem Lula fizeram os ajustes necessários nas finanças públicas – ambos permaneceram sentados no sucesso do Plano Real e este último no sucesso adicional da desvalorização do real de 1999 em diante – o controle da inflação teve de ser feito somente pelo lado da política monetária, com altas taxas de juros. Essa política restritiva implicou num crescimento medíocre da economia brasileira, de pouco mais de 3 % ao ano, quando, aproveitando a favorável conjuntura internacional, a Índia crescia a 7 % (a.a.) e a China a 10 % (a.a.).

Houve uma expansão brutal das receitas públicas e o governo também não aproveitou isso para fazer investimentos ou reduzir a dívida pública e a absurdamente alta conta de juros (de mais de 100 bilhões de reais por ano, para um país que mal consegue fazer investimentos públicos de 10 a 20 bilhões de reais, anualmente). Preferiu aumentar os gastos de custeio e nos últimos meses tomou medidas que vão expandir bastante as despesas de pessoal.

Agora teremos uma desaceleração do crescimento em função da queda das exportações, da baixa dos preços de produtos exportados (o que gera uma piora nas relações de troca, se os preços das importações não baixarem na mesma proporção), retração de investimentos internos e externos, desemprego e redução do consumo e, por conseqüência, queda de demanda exatamente dos setores mais dinâmicos da economia nacional, como a indústria automobilística, de eletrônicos e de outros bens de consumo durável. Haverá também queda da taxa de aumento das receitas fiscais (ou até redução), agravando o estrangulamento financeiro do setor público.

O governo vem adotando uma estratégia agressiva para impedir o agravamento da crise e evitar uma desaceleração econômica mais profunda. Não só diz que pretende manter os investimentos do PAC como credenciou os bancos oficiais – especialmente BB, BNDES e Caixa – a ajudarem as empresas em dificuldades, inclusive com a compra de participações acionárias e até o "take over" de bancos privados. O Banco do Brasil foi autorizado a comprar carteiras de financiamentos de veículos para tentar sustentar a procura de automóveis e a Caixa, mais envolvida em financiamentos imobiliários, vai ter uma subsidiária de participações para eventualmente comprar ações de empresas de construção em dificuldades e promover a sua recuperação.

É difícil avaliar o que disso pode resultar. Além dos problemas operacionais envolvidos, essa política expansionista pode entrar em choque com o regime de metas de inflação. E aí teremos de

> enfrentar o clássico dilema: crescer com inflação ou estabilizar com estagnação.
>
> Agora a economia brasileira se encontra sob forte estresse, que impacta mais de imediato os mercados de câmbio e de capitais. O real que estava forte demais agora ameaça virar pó, o que não nos interessa, porque passa a encarecer em demasia as importações, transformando-se em mais um fator inflacionário e também porque gera impactos negativos em empresas exportadoras que anteciparam a venda de suas receitas em dólares ou fizeram empréstimos e operações em mercados futuros que podem implicar em elevadas perdas cambiais. Algumas grandes empresas como Aracruz e Votorantin, tradicionalmente muito sólidas, estão agora em dificuldades porque fizeram operações acreditando na estabilidade do real valorizado.
>
> Temos interesse em uma desvalorização mais lenta ou gradual, mas não é isso o que está ocorrendo. O governo já gastou 23 bilhões de dólares das reservas e ameaça jogar no mercado mais 50 bilhões de dólares de swaps cambiais e não consegue estabilizar o dólar, que disparou para 2,3 reais por dólar e deve subir ainda mais antes que alcance um novo equilíbrio. Neste ano a cotação do dólar subiu 30,8 % (somente na semana passada a variação de sua cotação foi de mais 9,7 %).
>
> O ideal talvez fosse que – no momento adequado, quando o mercado estiver mais calmo – o governo adotasse um sistema de câmbio flexível com um regime de bandas, que permitisse ajustes graduais, impedindo valorizações ou desvalorizações bruscas.
>
> A Bolsa já acumula uma perda de mais de 50 % neste ano (com recuo do índice IBOVESPA aos níveis de novembro de 2005; em relação ao pico alcançado em 20 de maio deste ano, a queda é de 57 %), anulando todos os ganhos do ano passado e gerando pânico entre os investidores. É um reflexo do que vem acontecendo nas bolsas do mundo inteiro.

Avaliada em retrospecto, essa análise continua válida e serve como referência para uma projeção do que podemos esperar da situação atual. Note-se que a despeito do esforço feito pelo Governo Lula, promovendo talvez uma gastança exagerada, a economia brasileira estagnou em 2009, mas teve uma forte recuperação em 2010 (crescimento do PIB de 7,5 %).

Hoje, com mais razão ainda, o governo ressalta os aspectos positivos que deverão preservar a vitalidade de nossa economia: superávit primário maior e dívida menor; déficit mantido ao nível de 2 % do PIB (que se compara com os 9 % dos Estados Unidos); sistema financeiro sólido (nenhum banco brasileiro quebrou de 2008 para cá), reservas externas recordes da ordem de 350 bilhões de dólares.

E tenta ampliar suas opções com um Programa de incentivos financeiros e tributários denominado talvez pretensiosamente de *Brasil Maior,* que se desdobra em três eixos: a) incentivos fiscais e ampliação do crédito à produção, ao investimento e à inovação, inclusive com desoneração parcial de tributos incidentes sobre a folha de pagamentos das empresas; b) defesa da indústria nacional e preservação do mercado interno, combatendo a guerra cambial e a competição predatória no plano internacional; c) promoção de exportações. A despeito dos seus méritos, este é um elenco de medidas tópicas e parciais, que não caracterizam uma estratégia de desenvolvimento sustentável em longo prazo.

Mas as nossas debilidades continuam as mesmas e o governo está consciente dos riscos que nos rondarão nos próximos anos, caso persista ou se aprofunde a recessão nos Estados Unidos e na União Europeia, pelo esgotamento dos recursos financeiros e das alternativas de intervenção para reativar suas economias.

Esses riscos envolvem:

- a queda de nossas exportações, com a deterioração do nosso balanço de pagamentos, como já referido acima;
- a redução dos preços das commodities que exportamos e que tiveram grande valorização de cotações nos últimos anos, redução que pode implicar, para o país, em grande perda nos seus termos de intercâmbio;
- os movimentos extremados do mercado de câmbio, com a entrada de grandes volumes de capitais externos, revalorizando o real e prejudicando a nossa competitividade, tendo como consequência um processo de desindustrialização já em andamento; ou, em sentido contrário, a fuga de capitais e a elevação da taxa de câmbio, o que é bom para as nossas exportações, mas pode gerar um processo inflacionário;
- a redução de nossa taxa de crescimento (que este ano estará pouco

acima de 3 %, e poderá reduzir-se ainda mais, nos anos seguintes, se não houver uma reversão da conjuntura econômica mundial);

O Governo, naturalmente, é discreto em relação a esses riscos e prefere enfatizar os aspectos positivos, como o fato de que as nossas reservas de divisas atingiram um recorde histórico de 350 bilhões de dólares ou de que a nossa dívida líquida do setor público se reduziu de mais de 43 % em julho de 2009 para 39,7 % em julho de 2011.

Ninguém menciona o fato de que as nossas reservas externas têm algumas fragilidades, pois não foram construídas com saldos positivos de transações correntes, como foi o caso da China, mas via mobilização de recursos do exterior. Com efeito, nos últimos 21 anos, de 1990 a 2010, somente tivemos saldos positivos nessa conta nos 5 anos que vão de 2003 a 2007. De 2008 em diante esse balanço tem sido negativo, da ordem de 28 bilhões, em 2008, 24 bilhões em 2009 e 47 bilhões em 2010 (o maior da nossa história). No somatório das duas décadas referidas, o balanço de transações correntes do Brasil foi negativo, num total de 242,5 bilhões de dólares.

Isso significa que essas reservas não são exatamente nossas, mas dos investidores e financiadores do exterior que as puseram à nossa disposição, à medida que lhes asseguramos rendimentos mais elevados dos que eles podem obter em seus países de origem. É assim uma situação potencialmente instável, que não podemos ignorar.

Por outro lado só raramente se chama a atenção para o alto custo de manutenção dessas reservas, vez que o governo é obrigado a emitir títulos no mercado interno para comprar os dólares (vez que não dispõe de um saldo orçamentário positivo), pagando as mais altas taxas de juros do mundo, e, em contrapartida, essas reservas são aplicadas no Exterior, com um rendimento muito pequeno, vez que as taxas internacionais de juros estão bem próximas de zero. A diferença entre essas duas taxas gera um elevado prejuízo para o orçamento da União (via resultados negativos do Banco Central).

Ressalta-se que estão sendo atingidas as metas de superávit primário[40] que atingiu, no primeiro semestre deste ano, o recorde de 78,2

[40] Superavit primário é o excesso de receitas *menos* despesas (excluídas destas, porém, a conta dos juros). Quando incorporamos no orçamento a conta de juros, o resultado final é um déficit fiscal.

bilhões, mas esse valor não foi ainda suficiente para cobrir a absurda conta de juros do mesmo período, da ordem de 119,75 bilhões. Estima-se que a conta de juros do corrente ano atinja 230 bilhões de reais, um valor absurdo e despropositado. Ainda recentemente a revista *Economist* ressaltou que poucos países do mundo estão suportando uma carga de juros tão elevada como o Brasil, ao nível de 6 % do PIB.

VIII Conclusão

A crise internacional é séria e, como não temos até agora nenhuma solução à vista, ela implica riscos graves para a economia brasileira, como para qualquer outra economia emergente que pretenda inserir-se de forma crescente nas correntes do comércio internacional. O problema maior não é o risco em si, mas a nossa posição de vulnerabilidade em relação à sua influência e impactos.

Por isso, numa perspectiva de longo prazo, precisamos encarar com realismo, sem análises superficiais nem ufanismos inconsequentes, os reais desafios que precisamos superar para aproveitar as oportunidades que ainda estão ao nosso alcance.

Embora o eixo da economia mundial esteja se deslocando para os países emergentes, em particular, aqueles da Ásia, a economia dos Estados Unidos ainda é a maior do planeta. Por isso, sem a retomada do crescimento americano, tudo fica muito difícil para qualquer país do mundo. Os remédios para a crise americana são conhecidos, mas pendências políticas, quando interesses eleitoreiros se sobrepõem às necessidades vitais da nação, vêm dificultando a formulação de uma estratégia coerente e suficiente para a recuperação de sua economia.

Podemos antecipar, no entanto, que mais cedo ou mais tarde, os níveis de desemprego se tornarão intoleráveis e os riscos de convulsão social induzirão os políticos a tomarem as providências necessárias. Pois, como indica a experiência, a lógica política impõe que as cousas devam piorar muito antes que possam melhorar. Mesmo porque não há melhor motivação para administradores incompetentes, ineptos ou mal intencionados que uma boa crise: ela permite ver os problemas com clareza, circunscreve e limita as opções a serem consideradas e facilita a tomada de decisão em relação ao que deve ser feito. Como dizia o famoso pensador inglês Samuel Johnson 1709 – 1784), um indivíduo

que vai ser enforcado na manhã seguinte tende a raciocinar com uma clareza e uma rapidez impressionantes...

Além disso, a economia mundial está sofrendo uma transformação que tende a aliviar o impacto internacional das recessões dos países desenvolvidos. O eixo da economia mundial está sendo deslocado para os países hoje emergentes, em particular a China e os demais membros do grupo dos BRICs.

Em 1949, os países industrializados detinham cerca de 70 % do produto mundial. Somente os Estados Unidos e a Europa Ocidental tinham 64 % desse produto. Hoje (dados de 2010) os países industrializados detêm apenas 55 % do PIB mundial, conforme mostra a tabela 3, a seguir. E, em função do descompasso de seu crescimento em relação aos países emergentes, serão por estes ultrapassados dentro de poucos anos.

Tabela 3 - Distribuição do PIB mundial entre países desenvolvidos e emergentes.

CATEGORIAS	PIB EM 2010 (PPP), em US$ milhões	PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL (no total mundial)
PAÍSES DESENVOLVIDOS (Alta Renda)	***41.867.971***	**54,84**
Área do Euro		*14,877*
PAÍSES EMERGENTES	**34.474.242**	**45,16**
BAIXA RENDA	993.220	1,30
RENDA MÉDIA	33.481.022	43,86
Média alta	*8.969.795*	*11,75*
Médiabaixa	*24.511.227*	*32,11*
TOTAL	**76.342.213**	

Fonte: World Development Indicators database, World Bank, 28, July, 2011.
My Table: Vinte Maiores Economias e participação dos BRICs e Emergentes - 16.08.2011/09.09.2011/10.2011

Os Estados Unidos, isolados, em 1949, respondiam por 40,9 % do PIB mundial[41]. Hoje essa participação é de apenas 19,12 %, conforme mostra a tabela 4, em que estão apresentadas as *Vinte Maiores Economias do Mundo*, em 2010, conforme classificação do Banco Mundial, registrando esses produtos tanto pelo método PPP, como pelo método tradicional (Atlas).

Note-se que, dentre esses vinte países, doze são classificados como *desenvolvidos* e oito como *emergentes*, dentre os quais se destaca o grupo dos BRICs, com a China em segundo lugar (tendo recentemente superado o Japão), a Índia no quarto (esperando-se que também ultrapasse o Japão, muito breve), a Rússia no sexto e o Brasil na nona posição.

A tabela 5, derivada da anterior e apresentada na página seguinte, mostra que o conjunto dos BRICs já responde por 1/4 do PIB mundial (além de concentrar 41,5 % de toda a população do globo).

[41] Cf. Meier e Baldwin, *Economic Development,* New York: John Wiley and Sons, 1959, p. 10.

Tabela 4 – As vinte maiores economias do mundo (2010)[42]

Rank	PAÍS	PRODUTO INTERNO BRUTO (milhões de dólares)		POPU-LAÇÃO (mil/hab.)	PRODUTO PER CAPITA (mil dólares)		Relação ppp/atlas	% do PIB mundial
		PPP	ATLAS		PPP	ATLAS		
1	Estados Unidos	14.582.400	14.600.828	309.712	47,08	47,14	1,00	19,12
2	China	10.084.764	5.700.018	1.338.300	7,54	4,26	1,77	13,22
3	Japão	4.332.537	5.369.116	127.380	34,01	42,15	0,81	5,68
4	Índia	4.198.609	1.566.636	1.170.938	3,59	1,34	2,68	5,50
5	Alemanha	3.071.282	3.537.180	81.636	37,62	43,33	0,87	4,03
6	Rússia	2.812.383	1.404.179	141.750	19,84	9,91	2,00	3,69
7	Reino Unido	2.231.150	2.399.292	62.247	35,84	38,54	0,93	2,92
8	França	2.194.118	2.749.821	64.877	33,82	42,39	0,80	2,88
9	Brasil	2.169.180	1.830.392	194.946	11,13	9,39	1,19	2,84
10	Itália	1.908.569	2.125.845	60.575	31,51	35,09	0,90	2,50
11	México	1.652.168	1.012.316	108.523	15,22	9,33	1,63	2,17
12	Espanha	1.477.840	1.462.894	46.217	31,98	31,65	1,01	1,94
13	Coreia do Sul	1.417.549	972.299	48.875	29,00	19,89	1,46	1,86
14	Canadá	1.327.345	*1.415.436*	34.174	38,84	41,42	0,94	1,74
15	Turquia	1.115.994	719.404	75.705	14,74	9,50	1,55	1,46
16	Indonésia	1.029.789	599.148	232.517	4,43	2,58	1,72	1,35
17	Austrália	*865.043*	*956.912*	22.327	38,74	42,86	0,90	1,13
18	Irã	*838.695*	*330.400*	73.864	11,35	4,47	2,54	1,10
19	Polônia	754.097	474.045	38.178	19,75	12,42	1,59	0,99
20	Holanda	705.601	826.491	16.623	42,45	49,72	0,85	0,92
	Subtotal	58.769.113	50.052.653	4.249.363				
	Participação no total mundial (%)	77	79	62				
	MUNDO*	**76.285.343**	**63.048.775**	**6.855.209**				

My Table: Vinte Maiores Economias e participação dos BRICs e Emergentes - 16.08.2011/09.09.2011/10.2011.
Fonte: World Development Indicators database, World Bank, 28, July, 2011.

* O total do produto mundial desta tabela apresenta uma diferença insignificante em relação ao apresentado nas tabelas 3 e 5, por problemas de metodologia, mas todos têm como fonte o Banco Mundial.

[42] Classificadas pelo critério PPP.

Tabela 5 – Participação dos brics no produto e na população mundial.

PAÍSES	*PIB em 2010 (PPP) (US milhões)*	*POPULAÇÃO em 2010 (mil hab)*
China	10.084.764	1.338.300
India	4.198.609	1.170.938
Rússia	2.812.383	141.750
Brasil	2.169.180	194.946
	19.264.937	2.845.934
MUNDO	**76.285.343**	**6.855.209**
Participação (%) dos BRICs	25,25	41,51

Dado que estamos convencidos (como foi dito anteriormente) de que o nosso maior problema é a falta de *projeto* coerente *de desenvolvimento* e de uma estratégia firme voltada para sua viabilização, esta é uma boa oportunidade para refletirmos sobre tudo o que precisa ser feito, em termos de *reformas estruturais*, para transformar em realidade o extraordinário potencial de desenvolvimento do Brasil, que tem condições de ascender a um padrão de economia de alta renda (de acordo com os critérios do Banco Mundial), no prazo de pouco mais de uma década[43].

[43] É razoavelmente conhecido o fato de que, ao longo de todo o período de mais de meio século (63 anos) que decorreu do imediato após-guerra, desde 1948 - quando passamos a dispor de um sistema de contas nacionais - até 2010, o dado mais recente, o desempenho da economia brasileira é demarcado claramente por dois subperíodos bem diferenciados: a) um subperíodo de elevada expansão econômica de 1948 a 1980 (33 anos), quando a economia brasileira foi uma das mais dinâmicas do mundo, crescendo à taxa média de 7,4 % ao ano; e b) um subperíodo posterior de estagnação e lento crescimento nas últimas três décadas (30 anos), entre 1980 e 2010 , quando essa taxa declinou para 2,5 %. Menos conhecido é o fato de que, no final do primeiro período, nos treze anos que decorreram entre 1968 e 1980, a renda per capita do Brasil mais do que dobrou , passando de 3.303 para 6.806 dólares, o que implica uma taxa média (geométrica) de crescimento de 6,26 % ao ano. E também pouco se fala de que nos treze anos seguintes (1981 a 1993) ocorreu um fenômeno inédito em nossa história: a renda per capita do Brasil declinou em média 0,42 % ao ano, de modo que em 1993 ela era de 6.447 dólares, inferior à registrada em 1980. De 1993 em diante (até 2009) ela volta a crescer, mas num ritmo muito lento, à taxa média de 1,61 % ao ano. Se o Brasil tivesse mantido o ritmo de crescimento dessa renda per capita de 6,26 % ao ano, observado ao longo do período de 1968 a 1980, a nossa renda per capita em 2010 seria da ordem de 42.074 dólares, equivalente à do Japão (42.150) e acima das da Irlanda (40.990), Inglaterra (38.540), Espanha (31.650), além de Nova Zelândia, Grécia, Portugal, Coreia do Sul etc. Ver Holanda, Nilson, UMA ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO PARA O BRASIL (29.08.2011).

Essa agenda de reformas, longamente adiada, tem duas dimensões principais: uma, e a mais importante, a dimensão institucional, e outra a econômico-social.

No plano institucional, os nossos objetivos devem ser:

• a superação de nossas tradições patrimonialistas, corporativas, clientelistas e burocráticas, que elevam custos, emperram o desenvolvimento e limitam os nossos padrões de competitividade internacional;
• a "reconstrução do estado brasileiro", definindo claramente os campos de ação do governo e da empresa privada, reordenando o nosso pacto federativo e elevando a qualidade do gasto público.

No plano econômico e social, nossas prioridades devem ser:

• a reforma fiscal, criando condições para o rompimento da "armadilha dos juros"[44] em que estamos aprisionados, restaurando a poupança pública e a função do Estado como indutor e coordenador do processo de desenvolvimento e não simples distribuidor de benesses;
• a elevação da taxa de poupança e investimento para níveis compatíveis com a pretendida aceleração de nossa taxa de crescimento econômico;
• a criação de condições para a geração suficiente e eficaz de insumos difusos essenciais para o desenvolvimento, nos campos do conhecimento (educação, ciência, tecnologia e inovação) e dos serviços de infraestrutura (transportes, energia, comunicações, saneamento básico;
• a compatibilidade da estratégia redistributiva com a política de desenvolvimento e desta com a preservação ambiental, de modo a alcançar um efetivo padrão de desenvolvimento sustentável.

Esse é um programa ambicioso, mas viável. E, sobretudo, indispensável para que possamos reduzir a nossa dependência de fatores fora do nosso controle, eliminando a nossa vulnerabilidade aos efeitos de crises geradas no exterior e ampliando a nossa capacidade de comandar o nosso próprio destino.

[44] O círculo vicioso de juros elevados, que geram déficit fiscal, o qual implica novo aumento do estoque da dívida e, por consequência, nova elevação da conta de juros e assim por diante.

Sem dúvida isso vai exigir muitos esforços e sacrifícios. Mas um futuro brilhante e cada vez mais próximo será a nossa recompensa. Pois como dizia Fernando Pessoa, falando do seu *Mar Português*:

Ó mar salgado, quanto do teu sal
São lágrimas de Portugal!
Por te cruzarmos, quantas mães choraram,
Quantos filhos em vão rezaram!

Valeu a pena? Tudo vale a pena
Se a alma não é pequena.
Quem quer passar além do Bojador
Tem que passar além da dor.

(Palestra proferida no Instituto do Ceará,
Fortaleza, em 21 de setembro de 2011).